국민연금기금운용위원회 회의록

(2015년도 제3차 회의록)

1. 일　　시 : 2015년도 7월 29일(수) 09:02~11:02

2. 장　　소 : 웨스틴조선호텔 코스모스룸(2층)

3. 참석위원 :

보건복지부 장관	문형표 위원장
고용노동부	代 이재흥 (고영선)
국민연금공단	최　광 위원
한국경영자총협회	이호성 위원
중소기업중앙회	김광희 위원
전국경제인연합회	송원근 위원
한국노동조합총연맹	이정식 위원
전국민주노동조합총연맹	김경자 위원
농업협동조합중앙회	채원봉 위원
수산업협동조합중앙회	이길동 위원
한국공인회계사회	윤경식 위원
한국소비자단체협의회	김자혜 위원
바른사회시민회의	연강흠 위원
한국보건사회연구원	김상호 위원
한국개발연구원	김준경 위원

4. 불참위원 :

기획재정부	주형환 위원
농림축산식품부	여인홍 위원
산업통상자원부	이관섭 위원
전국공공노동조합연맹	이인상 위원

5. **배 석 자 :** 보건복지부 연금정책국장 조남권(간사)

보건복지부 국민연금재정과장 최홍석

국민연금공단 기금운용본부장 홍완선

국민연금공단 기금운용본부 운용전략실장 이윤표

실무평가위원회 부위원장 원종욱

성과평가보상전문위원회 위원장 신진영

KG제로인 신중철

6. **의결안건 :** 〔의결15-10호〕 2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)

7. **보고안건 :** 〔보고15-5호〕 2015년도 제2차 위원회 회의록

〔보고15-6호〕 2014년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)

〔보고15-7호〕 2015년도 5월말 국민연금기금 운용현황(잠정)

8. 회의경과

(회의시작 09시 02분)

○ **문형표 위원장 :** 안녕하십니까? 보건복지부 장관입니다. 오랜만에 찾아뵙는 것 같아서 기쁩니다. 그리고 또 오늘 휴가철인데도 바쁘신 중에 이렇게 참석해 주셔서 다시 한 번 감사를 드리겠습니다.

말씀드리기에 앞서서 먼저 국민연금기금운용위원회의 위원으로 새로이 위촉되신 분을 소개해 드리겠습니다. 한국보건사회연구원의 추천에 의해서 김상호 원장님이 새로 위촉되셨습니다. 박수로,

(일동 박수)

계속해서 많은 활동과 지원을 부탁드리겠습니다.

또한 오늘 실무평가위원회의 논의 사항에 대한 설명을 위해서 원종욱 실무평가위원회 부위원장님께서 참석하셨습니다.

또한 오늘 논의 예정인 2014년도 기금운용 성과평가(안) 설명을 위해서 성과평가보상전문위원회 신진영 위원장님께서 참석해 주셨습니다. 감사합니다.

(일동 박수)

오늘은 의결안건인 『2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』과 『기금운용본부 성과급 지급률(안)』 등 3개의 보고안건이 상정될 예정입니다. 그동안 여러분들께서 관심과 협조를 해 주신 덕분에 저희 국민연금기금이 올 7월 말에는 500조 원을 넘어서게 됩니다. 이 500조 원이라는 돈은 제가 다시 말씀드리지 않아도 얼마나 큰돈인지 또 큰 규모인지 여러분들께서 잘 알고 계실 것 같습니다. 그만큼 저희들의 어깨도 또 무거워진 것 같습니다. 국민연금의 앞으로의 미래 또는 국민연금에 대한 국민들의 신뢰 또 제도의 유지, 지속 가능성, 이것이 어쩌면 국민연금 기금을 얼마나 잘 운용하느냐, 또 얼마나 국민의 신뢰를 얻느냐에 달려 있다고 말씀드려도 과언이 아니라고 생각이 됩니다. 그래서 항상 우리가 강조하듯이 국민

연금기금을 운용함에 있어서 국민들의 요구는 간단합니다. 국민연금기금을 보다 안정적으로 또 보다 수익성 있게 운용해 달라는 주문이 되겠고요. 이렇게 안정성과 수익성 또는 이 위험도를 감안한 수익률을 어떻게 우리가 유지해 나가느냐 하는 것이 기금운용위원회의 가장 큰 임무이자 역할이라고 생각을 합니다. 또한, 이 국민연금기금이 500조를 넘어서면서 그만큼 우리 위원회의 역할과 또 국민들의 기대도 그만큼 커진 것 같습니다. 그동안 많은 관심과 애정을 가지시고 위원회 활동에 임해 주신 여러분의 노고에 다시 한 번 감사를 드리고, 또 앞으로도 계속적인 관심과 협조를 당부 드리겠습니다. 그리고 또 오늘 논의 과정에서도 좋은 의견들을 주시기를 바랍니다. 감사합니다.

가. 보고사항 : 『2015년도 제2차 기금운용위원회 회의록』

○ **문형표 위원장 :** 그러면 오늘 회의를 시작하도록 하겠습니다. 먼저 지난 6월에 개최된 2015년도 제2차 위원회의 회의록을 보고 받도록 하겠습니다. 간사께서 간략히 보고해 주시기 바랍니다.

○ **조남권 간사 :** 네, 기자 분들 나가면 보고를 잠깐 드리겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 한 분 좀 늦게 오셨습니다. 제가 한 분을 더 소개해 드리겠습니다. 한국개발연구원 추천으로 김준경 원장님께서 앞으로 2년간 위원으로 재위촉 되셨습니다. 앞으로도 계속 많은 협조 부탁드리겠습니다.

(일동 박수)

○ **조남권 간사 :** 그러면 보고안건 15-5호 『2015년도 제2차 국민연금기금운용위원회 회의록』 요약을 보고 드리겠습니다. 회의자료 3쪽입니다. 제2차 위원회는 2015년 6월 9일 14분의 위원님들께서 출석하여 진행되었습니다. 5쪽입니다. 논의사항은 국민연금기금 국내주식 배당 관련 추진 방안

등 의결안건 4건과 2015년 3월 말 국민연금기금 운용현황 등 보고안건 2건이었습니다. 회의자료 6쪽입니다. 먼저 의결안건 『국민연금기금 국내주식 배당관련 추진 방안』에 대해서는 주주가치와 기금의 장기 수익성 제고를 위한 안건의 취지에 다수 위원님들께서 동의해 주시고 지난 1차 위원회 상정 안건보다 상당부분 개선 보완된 것으로 평가하였습니다. 소수의견으로는 기업에 대한 지나친 경영간섭 우려 등의 이유로 반대하시는 의견과 보다 적극적으로 주주권 행사할 필요가 있다는 의견이 있었으며, 향후 시행과정에서 평가를 통해 보완해 나가기로 하고 원안대로 의결하였습니다. 회의자료 19쪽입니다. 의결안건 『국민연금기금운용 중기(2016~2020년)자산배분(안)』에 대해서는 해외주식을 확대하고 국내주식 및 국내채권을 축소하는 기본 방향에 동의하셨고 제1안으로 의결하였습니다. 『2016년도 국민연금기금운용계획(안)』에 대해서도 원안 의결하였습니다. 의결안건 『국민연금기금운용지침 개정(안)』에 대해서는 해외투자 허용 범위 확대 필요성에 대해 질의응답하였으며, 투자허용 범위를 지침에 명문화하는 경우 매년 검토하는 현행 방식에 비해서 검토가 소홀해질 수 있다는 의견이 제기되어서 이에 대해 매년 기금운용계획을 심의할 때 투자허용범위를 함께 논의하기로 하였으며, 원안대로 의결하였습니다. 24쪽입니다. 『2015년 3월 국민연금기금 운용현황(잠정)』은 서면으로 보고하고 기타 사항으로 기업 합병 관련 현안 사항 등에 대해서는 기금운용위원회에서 논의가 필요하다는 의견과 함께 개별 건에 대해 논의하는 것은 현행 의사결정구조를 고려할 때 적절하지 않다는 의견이 제기되었습니다. 의결사항에 대한 결과가 27쪽 하단에 표로 정리되어 있습니다. 회의록을 미리 보내 드려 간략히 보고 드렸습니다. 보고 받으신 회의록 요약본과 함께 위원님들의 발언 내용이 전부 기록된 속기록을 미리 보내드렸습니다. 속기록 보고는 생략하겠습니다. 이상으로 회의록 보고를 마치겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네, 방금 보고 받으신 회의록에 대해서 의견이 있으면

말씀해 주셨으면 합니다.

네, 회의록에 대해서 수정 또는 보완의견이 없으시면 보고된 내용대로 『2015년도 제2차 국민연금기금운용위원회 회의록』으로 채택을 하겠습니다. 이와 아울러서 2016년 6월과 2019년 6월에 각각 공개 예정인 제2차 위원회의 속기록도 송부해 드린 대로 확정하도록 하겠습니다.

나. 의결사항 : 『2015년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』

다. 보고사항 : 『2014년도 국민연금 기금운용본부 성과급 지급률(안)』

라. 보고사항 : 『2015년도 5월 말 국민연금기금 운용현황(잠정)』

○ **문형표 위원장 :** 그러면 안건심의에 들어가도록 하겠습니다. 먼저 논의의 효율성을 위해서 의결 제15-10호 『2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』과 보고 제15-6호 『2014년도 국민연금기금운용본부 성과급 지급률(안)』에 대해서 동시에 보고를 받고 의견을 듣도록 하겠습니다. 간사께서 보고해 주시기 바랍니다.

○ **조남권 간사 :** 29쪽입니다. 『2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』 보고 드리겠습니다. 31쪽입니다. 의결주문입니다. 『2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』을 별지와 같이 의결하고자 합니다. 제안이유는 『성과평가보상전문위원회』의 검토를 거쳐서 『국민연금법』제104조 제6항의 규정에 따라서 제출된 『2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』을 심의하고자 합니다. 주요내용입니다. 국민연금기금은 2014년 말 현재 시가기준 469조 8,229억 원의 자산을 보유하였으며, 이는 전년대비 10% 증가한 것입니다. 금융부문은 469조 2,534억 원으로 비중이 가장 큽니다. 복지부문은 1,264억 원입니다. 금융부문의 자산군별 비중은 채권이 60.1%, 주식이 30%, 대체투자 9.9%입니다. 2014년도 국민연금기금 전체 금액가중수익률은 5.25%, 수익금은 23조 326억 원입니다. 금융부문의 시간

가중수익률은 5.25%로 벤치마크 대비 0.04%p 높습니다. 32쪽입니다. 2014년도 국민연금 기금운용 성과평가 결과를 바탕으로 성과평가보상전문위원회에서는 6가지 정책제언을 제시하였습니다. 글로벌 세금정보 교환제도 강화에 대한 대응 방안 마련, 운용 체계 변경에 따른 전술적 벤치마크 검토 및 재설정, 글로벌 시장 변동성 감소에 따른 액티브 운용 제약 극복 방안 마련, 단기자금 운용 역량 강화 방안 마련, 대체투자 성과평가 벤치마크 검토 및 조정, 대체투자 특성에 부합하는 위험 측정 및 평가 지표 개발입니다. 국민연금기금운용실무평가위원회 심의 결과 원안대로 심의하였습니다. 33쪽입니다. 『2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안) 요약』입니다. 35쪽입니다. 성과평가 개요입니다. 성과평가에 관한 관련 근거는 국민연금법 제104조 제1항 및 제6항입니다. 동 조항은 국민연금기금실무평가위원회가 기금 운용 성과의 측정에 관한 사항을 평가해서 평가결과를 다음 연도 6월 말까지 운용위원회에 제출하여야 한다고 규정되어 있습니다. 성과평가 방법은 내·외부 평가기관에 의한 성과평가보고서를 작성을 하고 성과평가보상전문위원회가 정성평가를 위한 기금운용본부 대면심사를 거쳐서 최종평가를 실시한 후에 성과평가(안)에 대해서 성과평가보상전문위원회에 보고하고 실무평가위원회의 심의를 거쳐서 기금운용위원회에서 의결하는 절차입니다. 2014년도 기금운용 결과입니다. 국민연금기금 규모는 앞서 의결주문에서 보고 드렸기 때문에 생략하도록 하겠습니다. 36쪽입니다. 2014년도 국민연금기금 수익률입니다. 2014년도 금액가중수익률은 5.25%, 수익금은 23조 326억 원입니다. 2014년도 금융부문 시간가중수익률은 5.25%로 전년대비 1.09%p 상승하였고, 벤치마크 대비 0.04%p 높습니다. 자산군별 수익률은 대체투자 12.47%, 해외채권 9.23%, 해외주식 8.94%, 국내채권 6.79%, 국내주식 -5.43% 순입니다. 37쪽입니다. 금융부문 수익률 분석입니다. 금융부문 수익률 요인 분해 결과 전략적 자산배분 효과는 5.21%입니다. 전술적 자산배분에 따른 효과는 -0.32%입니다. 자산선택 효과는 0.36%로 벤치마크 대비 양(+)의 초과성과에 기여하

였습니다. 38쪽입니다. 자산군별 운용성과입니다. 채권 부문 가운데 국내채권의 운용 현황은 '14년 말 국내채권 투자규모는 258조 716억 원으로 전년대비 19조 9,097억 원 증가하였습니다. 투자비중은 55.5%로 목표비중을 1.3%p 상회하였습니다. '14년도 수익률은 6.79%로 전년대비 4.69%p 상승하였고, 벤치마크 대비 0.04%p 상회하였습니다. 다만, 최근 3년과 5년 평균수익률은 벤치마크 대비 각각 0.01%p, 0.02%p 하회하였습니다. 성과 요인은 금리가 하락하면서 국내채권의 운용수익률 상승에 크게 기여하였고, 직접운용은 섹터선택 효과에 의해서 벤치마크 대비 상회하였습니다. 위탁운용은 상대적으로 신용위험채권 투자와 금리변동에 따른 듀레이션 전략을 적극적으로 이행하여 벤치마크 대비 상회하였습니다. 39쪽입니다. 해외채권의 운용 현황은 '14년 말 해외채권 투자규모는 20조 5,868억 원으로서 전년대비 2조 1,304억 원 증가하였습니다. 투자비중은 4.6%로 목표비중을 0.6%p 상회했습니다. '14년도 수익률은 9.23%로 전년대비 8.84%p 상승했고, 벤치마크 대비 0.44%p 하회했습니다. 3년과 5년 평균수익률은 벤치마크 대비 각각 0.31%p, 0.20%p 하회했습니다. 성과 요인은 금리가 하락하면서 해외채권 운용수익률이 상승했습니다. 직접운용은 금리가 하락하는 가운데 듀레이션 갭 축소를 위한 듀레이션 확대전략과 종목선정에서의 높은 성과 등으로 벤치마크 수익률 대비 상회하였습니다. 40쪽입니다. 위탁운용은 듀레이션 축소와 신흥국 통화 약세에 따라서 성과가 저조했습니다. 주식 부문 가운데 국내주식 운용 현황은 '14년도 말 국내주식 투자규모는 84조 871억 원으로 전년대비 906억 원 증가했습니다. 투자비중은 17.9%로 목표비중을 2.1%p 하회하였습니다. '14년도 수익률은 -5.43%로 전년대비 8.08%p 하락했고, 벤치마크 대비 1.77%p 하회했습니다. 성과가 저조한 요인은 국내주식시장의 하락과 더불어서 대형주의 비중이 시장에 비해서 월등히 높은 포트폴리오 구조가 주요 원인이었습니다. '14년 말 국내주식 대형주 비중이 벤치마크의 대형주 비중보다 높고 특히 직접운용의 대형주 비중이 94%입니다. 41쪽입니다. '13년 하반기 이후 지속되고 있는

중소형주 강세로 인해서 중소형주 비중이 높은 위탁운용의 수익률이 상대적으로 우위를 보였습니다. 해외주식의 운용 현황은 '14년 말 해외주식 투자규모는 56조 5,957억 원으로 전년대비 12조 2,231억 원 증가했습니다. 투자비중은 12.1%로 목표비중을 1.6%p 상회했습니다. '14년도 수익률은 8.94%로 양호하나, 전년대비 12.67%p 하락했고, 벤치마크 대비 0.02%p 하회했습니다. 성과 요인은 미국과 중국 주식시장 상승으로 전년에 이어 양호한 수익률을 달성하였습니다. 소형주와 이머징 시장에 투자한 위탁운용의 낮은 성과와 음(-)의 환효과로 인해서 벤치마크 대비 하회하였습니다. 42쪽입니다. 대체투자 부문의 운용 현황은 '14년 말 대체투자 규모가 46조 6,549억 원으로 전년대비 6조 3,326억 원 증가했습니다. 투자비중은 9.9%로 목표비중을 1.4%p 하회했습니다. 연중 전략적 자산배분에 의한 목표비중을 지속적으로 하회하였고, 투자허용범위를 준수하지 못하는 상황이 지속되었습니다. '14년 수익률은 12.47%로 전년대비 6.03%p 상승했고, 벤치마크 대비 5.41%p 상회했습니다. 성과 요인은 해외 주요 국가의 경기회복으로 투자자산에 대한 공정가치평가에 따른 자산가치 상승과 환효과입니다. 43쪽입니다. 성과평가보상전문위원회 정책제언 및 후속조치(안)입니다. 정책제언은 6가지입니다. 첫째, 글로벌 세금정보 교환제도 강화 등 기금의 해외투자 환경 변화에 따른 대응 방안 마련이 필요하다는 제언입니다. 둘째는, 운용 체계 변경, 즉, 패시브/액티브 운용 체계로 변경됨에 따라서 이에 상응하는 전술적 벤치마크의 검토 및 재설정이 필요하다는 제언이고, 셋째, 글로벌 시장에서 관측되고 있는 위험자산 변동성 감소 현상이 일시적인지, 아니면 구조적인지 파악해서 그 결과에 따라서 액티브 운용제약 극복방안 마련이 필요하다는 제언입니다. 넷째는, 단기자금 규모의 확대에 따라서 단기자금에 대한 운용원칙을 별도의 자산군으로 설정, 적극적으로 운용할 것인지 검토할 필요가 있고, 해외투자가 확대됨에 따라서 외화단기자금의 효과적 운용이라는 외환계정 설치 목적을 달성하기 위해 보유한도를 확대할 필요가 있다는 제언입니다. 44쪽입니다. 대체투자 성과평가

벤치마크 검토 및 조정이 필요하다는 제언이고, 여섯 번째는 대체투자 특성에 부합하는 위험 측정 및 평가지표 개발이 필요하다는 제언입니다. 후속조치 계획(안)입니다. 추진 체계는 전문위원회에서 기금운용본부 정성평가과제 제시 및 이행실적 평가를 하고, 기금운용본부는 정성평가과제의 이행계획 수립 및 수행을 하고, 국민연금연구원은 정성평가과제 수행을 지원하고 전문위원회의 실적 평가를 위한 검토 의견을 제시하도록 하는 체계입니다. 향후 계획은 성과평가보상전문위원회가 제시한 2015년도 정성평가 과제를 기금운용본부가 세부과제별로 수행하고 그 결과에 대해 평가를 실시해서 2015년도 성과평가에 반영하는 계획입니다. 이상 『2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안) 요약』 보고를 마치고, 95쪽입니다. 이어서 『2014년도 국민연금기금운용본부 성과급 지급률(안)』 보고 드리겠습니다. 97쪽입니다. 기금운용본부 성과급 개요입니다. 보고 배경은 관련 지침에 따라서 2014년도 기금운용본부 전체 성과급 지급률과 기금운용본부장의 성과급 지급률에 대한 성과평가보상전문위원회의 심의 결과를 보고하는 것입니다. 성과급 지급의 최소 기준은 기금운용본부의 3년 평균 운용수익률이 3년 평균 소비자물가상승률을 초과하는 경우에 성과급을 지급하도록 되어 있습니다. 성과급 구성은 '목표성과급'과 '초과이익성과급'으로 구성되며, 최대 성과급 지급비율은 운용본부 전체 기본급의 100%까지로 합니다. 성과급 지급 최소 기준 달성 여부를 보면 3년 평균 운용수익률 5.47%가 3년 평균 소비자물가상승률 1.59%를 초과하였기 때문에 성과급을 지급하게 됩니다. 98쪽입니다. 성과급 산정입니다. 목표성과급 산식에 따라서 기금운용본부 기본급 총합 114억 6,100만 원의 60%에 3개년 가중 운용본부 성과지수 31.7을 곱해서 산출한 결과 '14년도 운용본부 목표성과급은 21억 8,600만 원입니다. 기본급이 성과급 총합의 19% 수준입니다. 개인별 목표성과급은 소속팀의 성과, 개인성과, 개인 성과급 목표에 의해서 총액 내에서 차등 지급하고, 운용본부장의 목표성과급은 본부장 기본급의 22.2%입니다. 초과이익성과급은 3개년 가중 목표 초과달성률이

양(+)인 자산군이 없기 때문에 지급대상이 없습니다. 이상 보고를 마치겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네, 감사합니다. 논의에 앞서서 먼저 안건에 대해서 실무평가위원회의 심의 결과를 원종욱 실무평가위원회 부위원장께서 설명해 주시기 바랍니다.

○ **원종욱 위원 :** 실무평가위원회 심의 결과를 말씀드리겠습니다. 45페이지에 나와 있는 것과 같이 심의 결과는 원안대로 심의했습니다. 그리고 심의 과정에서 논의된 내용은 대체투자자산에 대한 공정가치평가 시점, 그리고 해외대체투자자산에 대한 환율 적용 시점(12월 말)에 대한 질의응답이 있었고요. 대체투자 성과평가 BM가 지금 성과에 좌우가 되기 때문에 별도의 대체투자 BM 필요성에 대해서 논의가 있었고요. 그다음에 또 다른 의견은 대체투자 성과평가를 BM을 절대수익률로 할 필요가 있지 않느냐는 의견에 대해서 적정하지 않다는 그런 논의가 있었습니다. 그리고 성과급 지급(안) 보고안건에 대해서는 올해와 다른 내년도부터 적용되는 성과급 지급(안)에 대해서, 특히 장기근속성과급이라든지 이런 주요 내용에 대해서 질의응답이 있었습니다. 이상 보고 드리겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 감사합니다. 다음으로는 안건에 대해서 성과평가보상전문위원회의 검토 결과를 신진영 위원장님께서 설명해 주시겠습니다.

○ **신진영 위원 :** 전년도에 제시한 정책제언을 반영하기 위해서 전반적으로 많은 노력이 이루어졌습니다. 또 이를 통해서 기금운용 체제의 정비가 현재 올바른 방향으로 진행되고 있다고 저희 위원회는 평가했습니다. 2014년에 실시한 정책제언은 단기간에 달성되기는 어려운 과제이기 때문에 지속적인 보완과 구체적인 계획의 마련을 통해서 시행이 뒷받침 돼야 될 것으로 보입니다. 기금운용사항의 특징에 대해서 몇 가지 말씀드리겠습니다. 현재 저성장·저금리 기조가 장기화됨에 따라서 총 수익률이 장기적으로 하향하는 추세에 있습니다. 이를 감안하여 자산부채 종합관리 관점에서 기금의 목표수익률과 구조적인 괴리가 발생하게 되는데 이에 대

한 체계적인 검토가 필요하고 이에 따라 운용의 전반적인 방향이 설정되어야 될 것으로 보입니다. 이를 위해서는 5년 단위의 중장기 자산배분과 연간 전략적 자산배분의 적절성을 체계적으로 검토할 수 있는 토대가 마련돼야 될 것으로 보입니다. 현재의 자산배분에 대한 것을 보다 확대하여 5년 단위로 이어지는 재정 재계산에서 기금운용수익률에 대한 가정치의 적정성과 연계 지을 필요가 있다고 보입니다. 2014년도 국민연금 기금운용 수익률은 5.25%입니다. 이와 같은 수익률이 달성된 것은 국민연금이 현재 저위험군의 포트폴리오를 갖고 있기 때문에 변동성이 상당히 낮기 때문이라고 판단됩니다. 향후 수익률 제고를 위해서는 주식이나 대체투자와 같은 고위험 자산에 대한 투자 비중의 확대가 필요하고 또 적극적인 투자 다변화에 대한 노력이 보다 경주돼야 될 것으로 보입니다. 한편 이러한 고위험 자산의 증가와 더불어 기금의 안정성을 확보하기 위해서는 위험관리체제의 지속적인 강화도 수반되어야 될 것으로 보입니다. 이상입니다.

○ **문형표 위원장 :** 감사합니다. 그러면 이 안건에 대해서 위원님들의 의견을 듣도록 하겠습니다. 자유롭게 말씀해 주셨으면 합니다.

네, 김경자 위원님.

○ **김경자 위원 :** 금방 보고해 주신 성과평가 관련해서 서류 자료는 없는 겁니까? 구두로만 하시는 건가요? 아니면 제가 없는 건가요? 지금 말씀해 주신 것.

○ **문형표 위원장 :** 지금 성과평가보상전문위원회의 검토 결과가 어떤 서면 자료는 없나요?

○ **조남권 간사 :** 네, 서면 자료는 없고,

○ **신진영 위원 :** 지금 이 검토 의견은 그냥 요약해서 발표해 드린 거고요. 저희 성과평가보고서는 저희가 4월에 성과평가를 시행한 이후에 작성한 것이 있습니다. 그것은 지금 현재 따로 포함이 되지 않은 것 같은데,

○ **조남권 간사 :** 전체적으로 배포한 책자 안에 들어있는 내용,

○ **문형표 위원장 :** 여기 46페이지에 있는 것하고 좀 다른가요? 네, 추가된 이야기들이 있어서.

○ **김경자 위원 :** 제가 이렇게 봤는데 저만 못 따라가는 게 아니라 사실 말씀하시는 것을 귀로 듣기는 되게 이해하기가 어려워서 다음부터는 좀 이렇게 말씀하시는 내용을,

○ **문형표 위원장 :** 알겠습니다. 오늘 위원장님께서 발표해 주신 자료를 저희들한테 주시면 저희들이 기록을 해 가지고 서면 자료로 만들어서 위원님들께 추가로 보내드리고요. 그리고 다음번부터는 서면 자료를 작성하는 것으로 이렇게,

○ **조남권 간사 :** 네, 그렇게 하도록 하겠습니다.

○ **김경자 위원 :** 네. 그리고 42쪽에 대체투자 부분 관련해서 성과 요인 중에 공정가치평가에 따른 자산가치 상승에 대해서는 퍼센테이지가 나와 있어서 이해가 가는데요. 환효과가 실제로 어느 정도인지 궁금하고요. 그래서 결국은 실제로 대체투자에 의한 수익률이 어느 정도인지, 제가 알고 있기로는 이게 환효과가 4.69%라고 되어 있는데 실제로 그런지 확인을 좀 요청을 드리고, 그래서 앞으로 그러면 이 환효과가 있을 수도 있고 예를 들면 손해를 볼 수도 있는데 관련해서는 대책이 어떤 건지 질의 드립니다.

○ **문형표 위원장 :** 네, 그 점에 대해서는 기금운용본부에서 말씀 좀 해 주시죠.

○ **홍완선 본부장 :** 네, 전체적인 환효과는 4.69%고요. 환효과라고 하는 것은 작년 말 전년대비해서 원달러 환율 부분이 저희 기준으로 상승을 했었습니다. 거기에 따른 효과 부분들입니다. 이 부분들이 향후에 급격한 변화가 있다면 저희 해외투자수익률에 영향을 가져올 수 있습니다.

○ **이윤표 운용전략실장 :** 네, 부연해서 말씀 잠깐 드리겠습니다. 과거에는 저희가 해외 대체부분에 대해서는 환헤지를 하고 갔었습니다. 그런데 지금 2014년 12월자부터는 환헤지를 전체적으로 다 풀고 가는 정책이 적용

이 됐고요. 그 부분은 해외주식과 동일하게 적용이 됩니다. 그래서 향후에 환변동에 따른 익스포저에 대한 영향은 저희가 받게 돼 있습니다. 그리고 작년 같은 경우에 환효과로 플러스 효과가 나타났었습니다만, 그 이전에는 원화가치에 대한 변동 때문에 실제로 대체자산의 환효과는 마이너스로 나온 적도 있었습니다.

○ **문형표 위원장 :** 현재로서 환헤지는 하고 있지 않고 김 위원님께서 질의하신 대로 어떤 리스크 익스포저는 노출되어 있는 것 같습니다. 그것은 저희들이 그 결정에 의해서 그렇게 운용하고 있는 것으로,

○ **홍완선 본부장 :** 네, 그 부분은 저희 해외투자의 외환 부분은 2015년도에 저희 기금본부 중점 추진과제에 해외투자 부분에 대한 과제로 기금운용위원회에 저희 외환정책 부분을 보고할 예정으로 돼 있습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 감사합니다.

○ **김준경 위원 :** 관련해서 여쭙겠습니다. 환위험 관리 관련해서요. 앞으로 그 관리방안을 구축하심에 있어서 통화별로 지금 달러 투자도 있고 유로화 투자도 있고 엔화도 있고, 중국은 지금 어느 정도인지 모르겠습니다마는, 통화별로 환헤지하는 방안을 따로 강구할 계획이신지 여쭤보고 싶습니다.

○ **홍완선 본부장 :** 네, 그 부분이 2014년도에 저희 내부적으로는 태스크포스와 또 기금위 전체 차원에서 해외투자 관련 저희 외환정책 부분들을 협의해서 또 보고서가 거의 만들어져 가고 있습니다. 지금 말씀하시는 대로 대체적으로 저희 통화별 통화 바스켓 부분 쪽의 이 형태가 어떻게 가겠다는 내용을 지금 현재 11월 기금위에 보고할 예정으로 있습니다.

○ **문형표 위원장 :** 지금 여기에 환효과 4.69%p는 달러에 대한 것만 하신 건가요? 아니면 종합적으로 다,

○ **이윤표 운용전략실장 :** 네, 종합적으로 전체 외환 익스포저들을 다 각각의 환에 따라서 효과를 다 배려한 부분입니다.

○ **문형표 위원장 :** 알겠습니다.

○ **연강흠 위원 :** 몇 가지 질문하고 제가 제안도 드리겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네, 연강흠 위원.

○ **연강흠 위원 :** 우선 38페이지에 보면 채권 부문 수익률에서 2013년과 '14년에 벤치마크 지수를 보면 2013년에는 위탁이 벤치마크가 높았는데 2014년에는 직접이 벤치마크가 높아져서 혹시 직접운용에 있어서의 스타일이 바뀐 건지, 아니면 위탁운용의 정책이 바뀐 건지, 그것을 일단 여쭤보고 싶습니다.

○ **이윤표 운용전략실장 :** 지금 실제로 2013년과 '14년 사이에 어떤 스타일이나 유형의 변화는 없었습니다. 다만, 직접은 국공채 위주로 저희가 운용하는 부분이 있고요. 위탁 같은 경우에는 실제로 크레딧물 같은 것들이 포함되는 그런 커스터마이즈(Customize) 돼 있는 인덱스이다 보니까 그런 차이가 나온 걸로 이해를 하고 있습니다.

○ **연강흠 위원 :** 그러니까 국공채 벤치마크가 2014년에 더 높은 게 좀 의아스러워서 제가 드리는 말씀인데요. 어떻게 벤치마크가 더 높을 수 있는지, 국공채가.

○ **홍완선 본부장 :** 일반적으로 벤치마크 부분은 채권 부분에 있어서는 이렇습니다. 단순 금리로 보면 크레딧물이 회사채라든지 이쪽 부분에 들어가기 때문에 벤치마크가 높을 수 있습니다마는, 실질적으로 채권의 변동 부분에 의해서 생기는 부분들이 벤치마크가 되기 때문에요. 단순 표면금리 부분이 크레딧물이 높다고 해서 벤치마크가 높아지지는 않습니다. 이 부분은 정확한 수치는 분석을 해 봐야 되겠습니다만, 죄송합니다마는, 일반적으로 벤치마크 부분이 표면금리가 높아서 크레딧물이 들어있는 위탁 부분이 높다고 보지는 않습니다. 그것은 그렇게 가지는 않습니다. 시장의 어떤 … 의한 부분으로 인해서 벤치마크 변동 폭에 의해서 되는 부분들이 예를 든다면 국고채 부분들의 금리 변동 폭이 더 크다면 벤치마크 부분들이 더 커질 수도 있는 상황입니다.

○ **연강흠 위원 :** 네. 하여튼 그럴 가능성은 있는데 일반적으로 스프레드

(Spread)를 감안하고 스프레드(Spread)의 변동을 볼 때 이게 차이가 그래도 지금 거의 30bp 정도 차이가 나서 그게 좀 의아스러워서 그런데 아마 여기서 바로 확인할 수 있는 것 같지는 않고요. 두 번째는, 요인 분해에 의해서 전술적 자산배분에서 마이너스가 나왔는데 여기에는 지금 전략적 자산배분과 전술적 자산배분이 비교가 안 돼 있어서 확인할 수 없어 제가 여쭤봅니다. 혹시 어떤 점에서 전술적 자산배분에 차이가 있었는지.

○ **신진영 위원 :** 전술적 자산배분에서 보게 되면 중간에 설명이 있지만 채권의 비중이 예전보다 좀 높아졌습니다. 그 이유가 대체투자의 목표비중을 채우지 못할 경우에 그 부분이 국내채권으로 들어가기 때문에 상대적으로 그런 부분에서 전술적 자산배분에서 일부 좀 의도하지 않은 부분에 대한 전술적 자산배분의 효과가 나타났기 때문에 거기서 좀 마이너스가 난 부분이 주로 있고요.

○ **연강흠 위원 :** 마지막으로 하나만 더, 이것 건의라고도 할 수 있겠는데요. 지금 성과급 지급 기준이 3년 평균 운용수익률과 3년 평균 소비자물가상승률 대비로 성과급을 지급하는데 실제로 3년 평균 운용수익률에 가장 큰 영향을 주는 것은 전략적 자산배분일 테고, 3년 평균 소비자물가상승률은 통제 불가능한 것이니까 결국 이 차이는 거의 대부분 전략적 자산배분에서 나온다고 보는데 전략적 자산배분은 기금운용위원회에서 결정해 주는 것이지 기금운용본부에서 정하는 것은 아니란 말이에요. 그렇게 되면 결국 성과급이 본인들이 하지 않은 것에 의해서 성과급을 받는 그런 지표 같이 저에게는 느껴져요. 그래서 이게 더 적절히 기금운용본부의 성과와 연계를 시키려면 지금 방금 했던 것과 같은 요인 분해를 했을 때 그 중에서 기금운용본부에서 통제할 수 있는 부분을 반영해서 성과급 기준을 마련해야 되지 않을까 하는 생각을 해 봤습니다. 그래서 이게 제가 잘못 본 점이 있는 건지, 아니면 그렇지 않다면 앞으로 이것을 개선할 수 있는 여지는 있는 건지, 그리고 굳이 요인 분해를 하는 이유가 물론 이것을 분석을 해서 다음 운용에 반영하려고 하는 것도 있지만 이것도 결국은 기금

운용본부에서 잘한 것과 또 기금운용본부에서 어쩔 수 없는 것을 구분하기 위해서 한 요인도 있기 때문에 이것을 한 번 좀 검토를 해 주시면 어떨까, 이런 생각입니다.

○ **신진영 위원 :** 네, 지금 말씀하신 기본 요건, 그러니까 성과급이 지급된 기본 요건의 취지는 제가 이해하기로는 결국 기금의 실질가치를 과연 유지했느냐를 기본 요건으로 봤기 때문에 3년 평균 물가상승률과 수익률을 기준으로 한 것 같습니다. 그리고 보상체계는 전년도까지로 종료되고 새로운 보상체계가 금년부터 적용이 돼서 내년에 성과급이 지급될 때 이제 시행이 되게 됩니다. 그래서 지금 말씀하신 내용을 포함을 해서 향후에 성과급 체계를 새로 시행하면서 보완할 수 있는 부분들은 계속해서 저희가 반영하도록 해 보겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 연강흠 위원님께서 여러 가지 중요한 지적들을 해 주신 것 같습니다. 아까 채권 경우에 여기 표를 보면 2013년뿐만이 아니라 3년 평균, 5년 평균도 직접보다 위탁의 벤치마크 수익률이 낮네요. 그렇다고 그러면 일단 상식적으로 우리 벤치마크 수익률이 민간에 위탁을 해서 우리가 직접운용 했을 때 낮게 요구를 한다고 하면 왜 위탁을 하는지, 제가 좀 아주 기본적인 질문이 갑자기,

○ **홍완선 본부장 :** 장관님, 그 부분은 이렇게 됩니다. 예를 들어서 국고채 같은 경우에 작년 2014년도에 금리변동 폭이 훨씬 더 컸었습니다. 회사채의 변동금리 폭이 큰 부분과 국고채의 금리 변동 부분이 큰 부분들이 벤치마크에 그대로 반영이 되기 때문에 그런 면이 있습니다. 단순 쿠폰만의 문제는 아닙니다. 이 부분은 저희 회의 중에라도 채권금리의 정확한 수치가 나오면 다시 보고를 드리겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 그래서 가능하면 다음번에 해서라도 이런 것을 명확히 좀 설명을 해 주셨으면 하고요. 그리고 또 성과급 지급 기준에 대해서 현재 지금 개선안을 마련하고 있는 건가요? 지금 과정이 어떻게 되고 있나요?

○ **신진영 위원 :** 새로운 성과급 체계가 지금 마련이 돼서 금년부터 시행이 되게 됩니다. 그래서 지금 2014년 성과에 대해서 금년에 지급되는 성과급은 종전의 성과급 체계에 따라 지급이 되는 거고요. 내년 2016년에 지급될 성과급은 새로 적용되는 성과급 체계에서 시행이 되게 됩니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 그런데 지금 아까 연 위원님이 말씀하신 대로 전략적 자산배분 효과는 그것은 외생 변수니까 일단 위원회가 결정하니까 그것이 아니고 이제 전술적인 운용에 대한 성과지표를 만들어서 거기와 만드는 게 좋지 않겠냐, 이것이 아마 핵심적인 말씀이신 것 같은데, 그런 것들이 반영될 수 있는지 모르겠습니다.

○ **신진영 위원 :** 새로운 성과급 체계가 지금 본격적으로 시작되지는 않았기 때문에요. 금년부터 시행되기 때문에 시행을 하면서 지금 말씀하신 부분을 포함해서 보완할 수 있는 부분들은 계속해서 검토하도록 하겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 부탁 좀 드리겠습니다.

○ **윤경식 위원 :** 제가 한 가지만 좀 여쭤보려고 그러는데요. 43쪽에 있는 정책제언 중에 첫 번째가 글로벌 세금정보 교환제도 강화, FATCA라든지 여러 가지 그런 부분에 대해서 해외에 있는 개인들이 납세를 제대로 하기 위해서 여러 가지 세금정보 교환제도를 강화하고 있는데 제가 좀 이해가 잘 안 되는 게 이게 기금의 해외투자 환경변화하고 어떻게 연결된다는 얘기인지, 이것을 우리가 어떻게 관리를 해서 운용하는데 반영을 하겠다는 것인지 내용이 좀 불분명해서 제가 좀 궁금해서 여쭤봅니다.

○ **신진영 위원 :** 이 부분은 사실 단순히 미국에서 지금 시행하고 있는 FATCA뿐만 아니라 유럽 쪽에서도 지금 여러 가지 변화가 있습니다. 특히 대체투자를 시행하기 위해서는 많은 경우에 SPC를 설립한다든지 하는 경우가 있게 되는데 이에 따라 세금제도가 계속해서 지금 많은 변화가 있기 때문에 사실 그 부분에 대한 것을 지금 파악을 하고 그에 따라서 가능하면 세금을 줄인다든지 아니면 또 국가 간에 있어서의 어떤 세금 관계된

문제가 발생하지 않도록 조치를 취할 부분도 있기 때문에 사실 이 부분에 대한 정보를 수집을 하고 대응책을 마련하는 것을 저희가 정책제언으로 넣었습니다.

○ **윤경식 위원 :** 사실 원칙적으로 보면 각 국가마다 조세제도가 많이 다를 텐데 그런 조세제도라든지 투자와 관련된 여러 가지 세제 부분들은 물론 대체투자 할 때 가장 중요한 부분 중의 하나일 거예요. Tax 효과를 고려한 투자가 이루어져야 되기 때문에 그런 부분은 맞는 것 같은데요. 이게 글로벌 세금정보 교환제도하고는 그렇게 크게 관여가 되는 부분은 아닌 것 같아서 어떻게 보면 이것보다는 오히려 지금 글로벌 전체적으로 각 국가나 이런 부분에 대한, 특히 투자와 관련된 세금과 관련된 여러 가지 부분들을 종합적으로 고려해서 대체투자가 이루어져야 된다는 그런 쪽으로 제안이 돼야 되는 게 맞지 않을까, 이게 이렇게 표현되는 것은 좀 이상해서, 제가 보기에는 이 세제 부분은 굉장히 복잡한 부분이 많은 것 같거든요. 그래서 이런 부분에 대해서는 과연, 대체투자 할 때 물론 많은 전문가 도움을 받을 거라고 생각을 하지만 우리 입장에서 보면 종합적으로 세제에 대한 그런 부분에 대한 스터디를 통해서 종합적으로 계속적으로, 사실 세제가 계속 변동하고 있거든요. 그래서 이런 부분에 대해서 종합적인 세제를 분석하고 그런 것에 따라서 대체투자 하는 그런 식으로 좀 표현이 됐으면 좀 더 바람직하지 않을까 싶습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 김경자 위원님.

○ **김경자 위원 :** 네. 저도 43쪽에 정책제언 관련해서 단기자금 운용 관련해서 '적극적으로 운용할 것인지 검토할 필요가 있음'으로 문구는 되어 있는데 이렇게 문장으로 이해하면 좀 적극적으로 운용하는 것이 필요하다는 것처럼 느껴지는 부분이 있어서요. 그런데 정책제언과 관련해서 사실 단기자금의 해외투자 확대에 따라서 외화 단기자금의 효과적 운용이라는 것을 달성하기 위해서 보유 한도를 확대할 필요가 있다, 이것은 그런데 제가 드리고 싶은 말씀은 이렇게 정책제언을 하면, 그러니까 특별히 이견이

없으면 정책제언 방향으로 가는 것인지, 그렇지 않으면 검토할 필요가 있다고 해서 저는 좀 신중하면 좋겠다고 생각해서 토론이 필요하다는 생각이 들어서 일단 신중했으면 좋겠다고 하는 의견 드리면서, 예를 들면 이런 정책제언이 나오면 이후에 어떤 과정을 거쳐서 이것을 정책화 하는지에 대한 질의 드립니다.

○ **이윤표 운용전략실장 :** 네. 성과평가보상전문위원회에서 정책제언을 해주시고 나면 지금 예를 들어서 단기자금 관련된 부분은 실제로 저희가 단기자금이 비중은 상대적으로 굉장히 낮습니다만, 전체적인 규모가 커지기 때문에 절대금융이 굉장히 커지는 부분들이 있어서 과연 이 단기자금을 저희가 어떻게 효과적으로 운용할 건가, 라는 제언들이 나왔습니다. 그 과정에서 저희 쪽에 기금에서 설명 드린 부분 중의 하나가 실제로 장기자금은 기금의 운용과 관련된 부분도 있습니다만, 제도 쪽과 관련된 부분들이 연계가 됩니다. 그래서 실제로는 약간 일부 담겼다가 나가는 정도의 효과들도 있기 때문에 과연 그렇다면 해외 다른 연기금처럼 캐시라는 것을 어떤 하나의 자산군으로 볼 거냐, 그래서 적극적으로 운용하는 게 맞을 건지, 아니면 저희 같은 특수성을 감안을 해서 어떤 식으로 규모를 조금 축소할 수 있는 부분으로 포커스를 할 건지, 이런 부분들을 추가적으로 저희가 충분히 검토를 해서 내년에 저희 이 과제를 준 부분에 대해서 성과평가보상위원회에 저희가 보고를 드리게 돼 있습니다. 보고를 드리고 위원회에서 이 부분이 충분히 논의가 되셔서 그 부분이 필요하다고 한다면, 만약에 어떤 자산군으로 올라가야 된다고 그러면 실제로는 여러 가지 위원회를 통해서 그 부분이 결정이 되셔야 될 부분이고요. 그렇지 않다면 효과적으로 운용하는 방안을 저희 기금운용본부 내부에서 실제로 만들어서 운용하는 그런 형태로 진행이 될 것 같습니다.

○ **홍완선 본부장 :** 추가적으로 말씀을 드리면 저희가 지금 자산군에 단기자금이라는 자산군이 분류돼 있지를 않습니다. 그러다 보니까 연말이라든지 최근에 이럴 때는 사실 어느 파트고 자금을 받고 싶어 하지 않습니다.

그 자금을 받았을 경우에는 실질적으로 봤을 때 투자할 수 있는 부분이 극히 어려운 상태니까 이럴 경우에 할 수 없이 저희가 지금 이 부분들을 대부분 채권 쪽으로 같이 편입을 하고 있습니다. 그렇게 할 때는 채권 쪽의 수익률이 상대적으로 떨어집니다. 그런 부분들을 어떤 형태로든지 해소하기 위해서 단기자금 부분들을 저희가 말씀을 드렸던 부분이고요. 그 쪽 부분에 대해서 보상위원회에서 장기적으로 해소 방안들을 검토해 주셨던 그런 이야기입니다.

○ **문형표 위원장 :** 그래서 아마 이런 위원회 제언이 있으면 여기에 대해서 저희가 연구도 더 하고 또 방안을 만들어서 아마 위원회로 올려서 결정을 해 가지고 저희가 반영을 할 그런 프로세스로 저는 알고 있습니다. 그렇게 되죠?

○ **이윤표 운용전략실장 :** 네.

○ **문형표 위원장 :** 네. 그리고 또 하나는 세금정보에 대해서도 중요한 말씀 주셨기 때문에 그것도 연구하실 때 같이 반영해 주십사 하는 것인데, 제가 이것 들으면서 조금 걱정이 되는 것은 지금 기금운용본부의 인력이 상당히 부족합니다. 특히 백오피스의 기능이 여기에서 이런 세금에 대해서 정보도 모으고 관리하고 이런 것들을 해야 되는데 이런 것들을 제대로 잘 만든다고 하더라도 인력이 뒷받침이 안 되면 무용지물이 될 것 같아서요. 그래서 아까도 제가 말씀드렸습니다만, 이번에 500조 원의 기금입니다. 이것은 정말 커다란 거인이 된 것인데 아직도 옷은 어린 아이의 옷을 입고 있는 것 같아서 그런 것들을 좀 선진화 시키는데 많은 도움을 주셨으면 하고 부탁을 드리겠습니다.

○ **김광희 위원 :** 제가 한 세 가지 정도만 좀 말씀드리고자 합니다. 우리가 이게 지금 2014년도 성과에 대한 운용평가인데요. 이게 평가를 했으면 이제 반영이 돼야 되잖아요. 그 반영 메커니즘이 어떻게 되는지가 좀 궁금하고요. 이미 성과평가는 이렇게 늦게 올라오고 규정상으로도 6월 말까지로 돼 있는 것으로 알고 있는데 지금 이제 7월 달인데 그렇다면 '15년도

에 포트폴리오는 이미 사전에 다 짜졌을 것이고, 예를 들자면 국내주식의 '14년도 수익률이 -5.43%거든요. 그런데 그 원인이 작년도 캐피탈 마켓을 보게 되면 유가증권시장에 있어서 스몰캡인 코스닥 시장이 굉장히 호황을 보였단 말이죠. 그러니까 여기서 지금 기술하셨듯이 이게 유가증권시장의 비중이 높고 코스닥에 대한 비중이 낮기 때문에 상대적으로 마이너스가 난 거잖아요. 그런데 전문가들 얘기에 의하면 스몰마켓이 옛날과 같이 그렇게 …이 심한 게 아니라 이게 구조적인 현상이다, 그동안 좀 저평가된 상태가 리바운드를 하고, 그런데 그게 단순한 리바운드가 아니라 앞으로 구조적으로 그럴 것이다, 왜냐하면 우리가 앞으로 빅 컴퍼니들의 수익률에 대해서는 그렇게 로지하지가 못하거든요. 우리의 경제구조도 그렇고. 그러니까 그렇다면 이게 다음연도 포트폴리오에 반영이 돼야 될 텐데 이것은 지금 '15년도에는 전혀 반영이 못 되는 상태잖아요. 그렇죠? 그것을 어떻게 반영을 하시는지 여쭙고 싶고요. 두 번째로, 실무평가위원회에서도 지적을 하셨듯이 해외 대체투자 부분이 높은 성과를 보이고 있습니다. 그런데 전체적인 금융자산 수익률이 벤치마크 대비 0.04%p, 아주 약간 오버에요. 그런데 이 대체투자 부분은 어차피 실현수익률이 아니라 평가 예상수익률이란 말이죠. 여기서 보게 되면 공정가치 전 수익률이 6.07%에요. 이것을 빼게 되면 사실상 초과수익이 0.04%p가 아니라 마이너스거든요. 그러니까 이것은 성과평가에 관련이 되기 때문에 정말 좀 critical 한 시각으로 본다면 지금 실무평가위원회에서 잘 지적을 하셨듯이 공정가치의 평가 시점과 고정 벤치마크에 대한 것들이 정말 다시 점검이 돼야 되지 않을까, 그래야지 제3자가 볼 때 자의성이 좀 작동하지 않았다고 읽지 않을까 하는 생각이 듭니다. 세 번째로, 의사진행하고도 좀 관련이 있겠는데요. 사실 이런 성과평가라든지 포트폴리오를 짜 간다든지 그것은 우리가 지금 전문위원회들이 있습니다. 그러니까 사실 기금운용위원회는 거기에 대해서 한 번 크로스 체크하는 기능이거든요. 물론 그렇지 않다면 우리가 전문적인 실무평가위원회라든지 전문위원회를 둘 필요가 없는 것이죠. 그

렇다면 우리가 지금 이것이 프라이빗 펀드가 아닌 이상 국민연금이라는 것이 어느 정도 사회적인 공공성을 가지고 있는데 그렇다면 사회적인 이슈가 된 것에 대해서 최소한 규정상 의결사항은 아니더라도 보고 정도는 해야 되지 않을까, 하는 생각이 듭니다. 무슨 얘기냐 하면 저번에 의결권 전문위원회 지상에서도 많이 보도됐듯이 삼성그룹의 의결권 문제가, 이것은 사실 우리 국민경제의 문제거든요. 그런데 여기 오늘 보고안건에 보게 되면 전혀 거기에 대한 보고조차 없습니다. 이것은 좀 아무리 위원회 규정상 이 위원회의 사안이 아니라고 하더라도 그래도 하여간 형식상으로라도 이 위원회가 최고의사결정기구로서 존재하는데 최소한 좀 예의가 없다고 생각을 합니다. 최소한 그런 것에 대해서는 사후적으로라도, 이제 이미 다 지나간 일이니까 제가 거론하고 싶지도 않지만 사후적으로라도 보고를 해 주는 것이 정말 예의가 아닌가 생각을 하고요. 제가 사실은 이 의사결정 프로세스, 우리 규정에 대해서 한 번 의안을 올리려고 생각을 했습니다. 제가 그래서 복지부에도 문의를 드렸습니다. 우리 위원들이 의안을 올리려면 어떻게 돼 있느냐, 3분의 1 이상, 그러니까 일곱 사람 이상의 동의를 얻어야, 물론 위원장님께서 올릴 수가 있습니다. 일곱 사람 이상이 돼야 의안을 올릴 수 있도록 규정이 돼 있더라고요. 그러면 여기에 그렇게 큰 스테이크가 있지 않는 한 일곱 사람을 이게 마치 무슨 데모하는 것도 아니고 모아서 이것을 올린다, 이게 참 사실 번거로운 일이잖아요. 그러니까 차제에 실무자님께서 그런 점을 좀 고려를 하셔서, 제가 거기에 대해서 드릴 말씀이 정말 많은데 그래도 아무리 규정상 보고사항에 빠져 있더라도 그런 마음을 좀 헤아리셔서 중요사항에 대해서는 이 자리에서 얘기를 해 주시는 것이 예의가 아닌가 생각합니다. 이상입니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 이 위원님, 계속 관계된 발언이십니까? 네, 알겠습니다.

○ **이정식 위원 :** 방금 하신 말씀이 정당한 지적일 수 있다고 생각하고 저희도 보니까 의결권행사전문위원회에서 얘기를 좀 들었는데 그 위원들이

의사결정방식이나 절차에 문제가 있다고 그래서 사퇴하니 마니, 이런 얘기도 있었어요. 그래서 그런 부분들에 대해서는 이 자리에서 말씀해 주시는 것은 나쁘지 않겠다고 생각이 되고요. 두 번째로, 국민연금 기금운용 성과평가라고 지금 참고자료 2개를 제시하셨는데 하나는 내부평가고 하나는 외부평가인데 외부의 KG제로인이라고 그냥 이것만 달랑 나오니까 사실 보고서가 나오면 이게 뭐 하는 데고, 앞에 서문이나 이런 게 전혀 없어요. 그래서 외부평가기관을 선정하는 주체는 누구고 기준은 뭐고 그리고 과거에는 어떻게 선정을 했고, 그리고 복수로 하는 것도 나쁘지 않겠다는 생각이 좀 들고요. 두 번째는, 연금, 연구원, 기금평가팀에서 작성한 평가 자료를 보니까 31쪽에 전반적인 평가 개괄인데 31쪽 상단부에 초과성과인식은 Not acceptable하고 그래서 제공된 BM자료 신뢰성 검증 후에 인식하는 것이 바람직하다, 이렇게 지적을 했어요. 그런데 이 부분이 어떻게 여기에 지금 반영이 되고 있는 건지, 그리고 하단부에 보면 해외채권 목표비중 제고, 이렇게 돼 있는데 지금 해외의 투자자산,

○ **문형표 위원장 :** 죄송하지만 몇 페이지 지적하신 겁니까?

○ **이정식 위원 :** 31쪽이요. 그래서 채권투자 비중 확대가 이루어지지 않고 있다, 이런 지적들이 있어요. 이런 부분들이 어떻게 이번에 반영이 되는 건지 좀 설명을 해 주시면 좋겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 여러 질문이 있었습니다. 그래서 먼저 이정식 위원님께서 말씀하신 것들, 여기 이번에 시사점들이 어떻게 반영됐는가, 혹시 신진영 위원장님께서 말씀해 주실 수 있나요?

○ **신진영 위원 :** 성과평가를 할 때는 지금 말씀하신 대로 국민연금연구원의 기금평가팀이 내부평가자로 평가보고서를 작성하고 동시에 객관성을 확보하기 위해서 저희가 외부기관을 선정합니다. 그래서 외부기관은 저희가 주기적으로 공모절차를 거쳐서 복수의 후보자들이 제안서와 그다음에 발표를 통해서 선정하게 되고요. 앞부분에 그 절차라든지 아니면 그 기관에 대한 설명은 추후에 넣어서 그런 부분에 대한 것을 좀 명확히 하도록

하겠습니다. 그래서 저희가 지금 내·외기관의 의견 2개를 받는 것은 성과평가의 어떤 객관성, 그다음에 정확성을 확보하기 위해서 성과평가 처음 시행될 때부터 저희가 하던 제도입니다. 그리고 두 번째, 이정식 위원께서 말씀하신 것 31페이지의 첫 번째 실현수익 부분은 저희가 수익률과 벤치마크를 확인하는 과정에서 해외에서 제공된 벤치마크의 산출 과정하고 정확성에 대해서 연초에 한 번 점검을 해야 될 일이 있었습니다. 그래서 4월 말경에 저희가 해당 기관에 대해서 추가질의를 했고 그 부분에 대해서 확인을 마쳤습니다. 그래서 이 보고서 작성될 때는 그 당시의 그 과정이었기 때문에 지금 표현이 좀 저희가 부적정하다는, 위원님께서 마치 저희가 잘못된 것을 쓴 것 같이 했는데 그 당시에 성과평가보고서를 작성하는 과정에서 정확하게 어떤 식으로 벤치마크가 산출이 됐고 그 구성 내용이 어떤지에 대한 것을 확인할 필요가 있어서 조금 저희 표현이 적절하지 않을지 모르지만 이런 표현이 됐고요. 이후에 그것을 확인을 해서 그 부분은 저희가 별도의 성과평가보상위원회를 열어서 확인을 했습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네, 답변이 되셨는지 모르겠습니다.

○ **김준경 위원 :** 관련해서,

○ **문형표 위원장 :** 네. 말씀해 주시죠.

○ **김준경 위원 :** 지금 이정식 위원님 말씀하신 31쪽 그 내용 관련돼서 기금운용본부의 어떤 입장, 취지, 신 교수님께서 말씀 주셨는데 벤치마크 대비 초과성과를 판단하는 그런 이슈인 것 같고, 여기 이 자료를 보면 대체투자 성과평가 벤치마크와 관련된 내용이 주된 관련 내용인 것 같습니다. 그런데 어떻든 간에 벤치마크 수준을 어디에 설정하느냐, 어디에 바의 높이를 두느냐에 따라서 실제 운용이 적극적이냐, 소극적이냐, 적극성, 소극성이 크게 달라질 수 있는 측면이 있겠습니다. 그런 측면에서 절차적으로도 어려운 것들이 있습니다만, 근본적으로 참 어려운 것이 있지 않나, 이런 생각이 되고요. 또한 바 기준을 결정하는 과정이 운용주체인 기금운용본부의, 어떤 측면에서 보면 실질적으로 주도하는 그러한 측면을 고려해

봤을 때 권한과 책임의 배분의 원칙, 권한 및 책임의 배분 원칙이 왜곡될 수도 있는 가능성도 있지 않겠는가, 또는 운용의 책임성 부족, 미흡으로 귀착될 수 있다는 그러한 우려가 있는 것 같은데 이러한 시각에 대해서는 어떻게 생각하시는지 여쭙고 싶습니다.

○ **홍완선 본부장 :** 조금 전에 우리 김광희 위원님께서 질문하셨던 부분하고 우리 김준경 원장님께서 질문하신 부분 같이 해서 보고를 드리도록 하겠습니다. 첫 번째, 김광희 위원님께서 저희 주식 쪽의 벤치마크 부분에 대한 말씀이 있으셨는데 실질적으로 봤을 때 2013년, 2014년, 2015년 약 3개년에 걸쳐서 국내주식시장과 해외주식시장은 중소형주가 큰 폭의 상승을 하고 있는 데 비해서 대형주는 전혀 상승을 하지 못하고 있습니다. 2014년 같은 경우에도 저희 코스피시장은 -4.8% 정도가 하락을 했습니다마는, 코스피200은 -7.6%가 하락을 했었습니다. 이 부분들이 2015년 지금 5월 기준으로 봤을 때도 코스피는 10.4%가 오르고 상승을 했습니다마는, 코스닥은 31%가 상승을 하고 있는 이런 추세로 계속 가고 있습니다. 거기에 비해서 저희 주식 전체의 벤치마크는 코스피로 돼 있고요. 직접투자의 벤치마크는 코스피200으로 돼 있습니다. 위탁의 벤치마크는 코스피 + 코스닥100으로 돼 있는 상태입니다. 이렇게 있다면 단순하게 저희가 생각을 해 본다면 위탁과 직접의 비중이 50대 50이라면 2개를 합해서 평균을 내는 게 저희 전체적인 주식에 대한 벤치마크가 돼야 됩니다마는, 코스피, 또 코스닥, 그다음에 코스피200 각각의 벤치마크가 따로 움직이다 보니까 이 괴리가 상당 폭이 커지고 있습니다. 아마 실제로 저희 주식을 운용하고 있는 주식운용역들은 저희가 또 대형기관으로서 중소형주를 따라갈 수 없는 그런 어려운 부분들을 상당히 많이 가지고 있고, 또 두 번째는 벤치마크 부분들이 저희 쪽에 움직이는 부분과 또 시장에 움직이는 부분을 반영을 못해 주는 부분들이 상당히 큰 어려움을 가지고 있습니다. 이 부분들에 대해서 현재 저희 기금본부 내부에서는 저희가 태스크포스팀을 외부의 교수님들이라든지 또 자본시장연구원, 또 관계자 분들을 모시고 태스

크포스가 지금 이미 작동 시작을 해서 적어도 9월 말 정도까지는 결론을 내고 2016년도 평가에 있어서는 주식 쪽의 그런 벤치마크 부분들이 반영될 수 있도록 하기 위해서 내부적으로 준비를 하고 있습니다. 이 부분들은 보건복지부 쪽과 또 협의 내지 건의를 드려서 이 기간이 지나고 2016년도부터 이것을 개선할 수 있도록 저희가 준비를 하도록 하겠습니다. 두 번째, 공정가치 부분에 대해서 말씀을 해 주셨는데 공정가치 부분들이 지금 현재는 특히 대체 부분에 있어서 9월 말 기준으로 해서 1년에 한 번 저희가 평가를 받고 있습니다. 이 평가를 해 주고 있는 부분들이 저희 기금본부 내부에서 평가를 주는 게 아니라 주로 저희가 위탁을 한 운용사나 더더구나 해외투자 같은 경우에는 해외 쪽의 운용사나 이런 쪽에서 공정가격에 의해서 저희한테 주고 있는 부분들이 있어서 이 부분의 정당성 문제들이 혹시 또 약간 왜곡될 수도 있지 않느냐는 그런 지적도 있으시고요. 그렇지 않다면 다른 인덱스가 있는 그런 형태의 어셋이나 그런 부분이면 이 부분들의 가치를 내기가 좀 더 간단합니다마는, 저희가 주로 해외 쪽에 가는 부분들은 해외 부동산이라든지 해외 인프라 혹은 해외 PE 부분들입니다. 해외 PE 같은 경우에는 어느 정도 가치가 평가에 의해서 나올 수 있습니다마는, 부동산이나 인프라의 경우에는 사실 저희가 상당히 큰 애로를 가지고 있습니다. 이 부분들을 현재의 방법에 어떤 다른 글로벌 인덱스가 있는지, 저희가 다른 나라 연기금들은 어떻게 하는지 이 부분들을 봤을 때 아직까지 다른 나라 연기금도 이 부분에 대해서 아주 특별한 어떤 그런 제도는 없어 보입니다. 이 부분은 저희가 좀 더 연구를 해서 성과평가보상위원회라든지 우리 연구원 쪽에 저희가 자료나 이런 부분들을 건의 드리도록 하겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 김광희 위원님께서 지적하신 것은 벤치마크 부분에 대해서 앞으로도 저희들이 계속 상황 변화에 따라서 시장 변화에 따라서 계속 조정해 나가도록 하고 또 필요할 때마다 검토를 하도록 하겠습니다마는, 아마 김 위원님이 말씀하신 것 중에 하나는 이제 중소형주나 코스

닥이 지금 이렇게 상대적으로 빨리 증가하는 것이 좀 구조적인 변화 아니냐, 그렇게 본다고 하면 우리가 내년도 포트폴리오를 짤 때 거기에 미리 반영이 돼야 되는데 성과평가가 지금 나와서 하면 이것 프로세스가 서로 그렇게 맞아 들어가지 않지 않느냐는 지적이신 것 같습니다. 그래서 혹시 성과평가가 빨리 나올 수 있으면 그것을 논의하면 좋겠지만 그것이 안 된다고 하더라도 일단 그런 식의 시장적인 변화 같은 것들은 면밀하게 파악하고 분석하는 프로세스가 되고 그것이 차년도 포트폴리오 결정에 어떻게 반영될 수 있는지 그것 좀 잠깐 말씀해 주실 수 있나요?

○ **홍완선 본부장 :** 네. 아까 태스크포스 말씀드렸던 것 중에 태스크포스 하나는 벤치마크 부분이고요. 또 하나는 지금 방금 김 위원님이 말씀하신 대로 현재 우리나라의 주식시장의 이런 변화 부분들이 전통적인 제조업 기반 부분에서 산업 전체의 변화 부분으로 갈 수도 있지 않겠느냐, 그런 부분들이 일부 시장에 선반영 될 수 있는 그런 영향일 수도 있다는 그런 측면에서 사실은 또 하나의 태스크포스가 지금 같이 시작을 하고 있습니다. 그렇다면 현재 저희가 주식 운용을 하고 있는 가장 기본적인 방법, 예를 들어서 한 50% 정도는 외부 위탁을 하고 있고 또 50%는 저희가 직접운용을 하고 있는 이 부분부터 시작해서 또 직접운용에 있어서 현재 흔히 이야기하는 모델 포트폴리오에 의해서 움직여 가는 방법, 또 위탁해서 스타일별로 가는 방법, 이런 부분들을 전반적으로 지금 전체 다 같이 점검을 하고 있습니다. 이 부분 역시 9월 말 정도까지 결론을 내서 2016년도 포트폴리오에는 반영을 하도록 준비를 하고 있습니다.

○ **김광희 위원 :** 제가 말씀드린 것은 지금 위원장님께서 잘 지적하셨듯이 이게 반영이 돼야 되는 거잖아요. 그런데 물론 시차가 있기 때문에 정말 테크니컬 한 어려움은 있겠죠. 그런데 그냥 저의 생각은 이게 엄중하게 처리가 돼야 되니까 규정을 지키다 보면 타이밍을 실기할 수가 있잖아요. 그런데 그게 만약에 우리가 전략적 배분은 늦게 짜지더라도 그것을 전술적 배분에서 펀드매니저들이 할 수 있는 룸은 좀 있는 것인지, 그렇다면

물론 펀드매니저 위탁사건 내부건 간에 개인적으로 리스크테이킹이 수익률에 대한 부담은 엄청나게 가겠지만 그런 것을 내부 규정이라든지 하여간 규정화 시켜 놓으면 그래도 이게 예를 들어서 우리가 12월 말 정도 되고 1월 달쯤 되면 대충, 이것은 이제 아주 포멀하게 성과평가를 하느라고 이렇게 늦게 나올 수밖에 없지만 한 1월 달쯤 되면 수익률 같은 경우 대충 전년도를 시산을 할 수가 있지 않겠습니까? 그러면 그 시산을 기초를 해서 그래도 이게 '14년도니까 15년도에 이미 전술적 배분에 있어서는 펀드매니저들이 그런 것을 좀 반영을 할 수가 있다, 그래도 그렇게 좀 룸을 준다면, 요즘 은행 같은 데서도 정책적으로 드라이브를 걸 때 그게 담당자들이 너무 부담스러우니까 면책조항들을 많이 두잖아요. 그런 것들이 좀 있는지, 그렇게 반영이 되면 그래도 좀 빠르게 반영이 될 수 있지 않나,

○ **홍완선 본부장 :** 네. 지금 위원님 말씀하신 대로 저희가 1년 단위로 연 자금 운영계획을 1월 초에 수립을 해서 방금 말씀하신 그 부분들의 전술적 배분(안)에서 저희가 배분할 수 있는 그런 부분들은 저희가 준비를 하고요. 또 매월 월간 단위 자금계획을 수립하면서 또 일정 부분들을 실질적으로 그쪽 부분에 반영하고 있습니다.

○ **문형표 위원장 :** 좀 더 구체적으로 제가 말씀하시는 것을 좀 예를 들면 내년도에 전술적 자산배분을 하시면서 패시브도 하고 액티브도 하잖아요. 액티브는 별 문제가 없을 겁니다. 즉각 반영을 하지만 패시브는 패시브 내의 어떤 바스켓을 짤 것 아니겠어요? 그러면 거기에서 이런 구조적 변화가 반영이 돼서 좀 그것을 바꿀 수 있는 여지가 있는 것인지, 그렇게 하는 것이 맞지 않겠는지, 그런 것들이 주요 결정 사항일 것 같은데.

○ **홍완선 본부장 :** 대체적으로 저희가 지금 올해 들어와서 변화된 부분들은 직접운용, 흔히 이야기하는 패시브 부분들을 패시브팀에 대한 구조 변화를 6월 1일부터 이미 시행하고 있고요. 또 대체적으로 지금 위탁운용 부분에 있어서는 스타일별로 가는 부분들에 있어서 어떤 형태의 자금 쪽

에 배정을 더 많이 할 것인가 하는 부분들에 대한 계획을 연초에 수립을 하고요. 직접운용에 있어서는 흔히 이야기하는 패시브 쪽에 있어서는 예를 들어서 이 부분의 모델 포트폴리오들이 움직이는 코어라든지 인덱스라든지 이런 부분들에 대한 비중 부분들을 연초와 매월 증감 시키고 있는 상태입니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 제가 그 질문을 던진 이유는 제가 아마 작년부터 여기서 퍼포먼스에 대해서 평가하실 때 시장에서는 중소형주가 큰데 우리는 대형주 위주로 포트폴리오를 구성하다 보니까 마이너스라고 하는 것을 몇 번을 같이 말씀하셔서 그런 시장의 변화에 우리가 적응이 좀 늦은 것 아닌가, 그런 식의 생각이어서 제가 좀 여쭤봤습니다.

○ **홍완선 본부장 :** 네. 그리고 아까 말씀하셨던 그 부분하고 시장의 변화에 중소형주를 매입하는 부분은 저희가 하루에 전체 물량의 10% 이상은 매매를 못하게 저희가 내부적으로 하고 있습니다. 그렇게 하다 보니까 중소형주가 예를 들어서 특정 회사를 하기는 그렇습니다만, 올 상반기에 가장 많이 움직이는 한미약품이나 이런 부분들의 제약주가 급격히 상승을 했을 경우에 저희가 그 주식을 따라갈 수 있느냐는 그런 어려움은 현실적으로 좀 가지고 있고요. 그리고 아까 연 교수님하고 말씀하셨던 채권의 벤치마크 부분은 이렇습니다. 실질적으로 봤을 때 여러 위원님들 너무나 잘 아시겠습니다마는, 현재 시장의 채권금리나 국채금리나 회사채금리가 이게 6%나 7%나 이렇게 되지 않습니다. 쿠폰금리는 대부분 1%, 2%, 아마 3%대에 움직이는 부분이고요. 여기에 벤치마크에 나와 있는 6%, 7%라는 부분들은 이 채권의 시장금리의 변동에 따라서 거기에 의해서 생긴 부분입니다. 저희가 직접 부분이 상대적으로 변동 폭이 벤치마크 부분이 높았던 부분들은 저희가 위탁보다 직접 가지고 있는 부분들의 전체 자산의 보유기간, 흔히 이야기하는 듀레이션 기간이 저희가 위탁보다 직접이 훨씬 깁니다. 위탁은 크레딧 부분이어서 대체적으로 봤을 때 듀레이션 한 3.5년 정도로 보고 있고요. 국채 부분들이 저희가 듀레이션은 약 한 4.7년

으로 보고 있습니다.

○ **문형표 위원장 :** 짧게 좀 간단히 포인트만 얘기해 주시죠.

○ **연강흠 위원 :** 아까 말씀 나눈 것과 관련해서 아까 제가 질문 드린 것도 쿠폰금리를 갖고 얘기한 것은 아니었고요. 지금 이제 답을 말씀하신 거예요. 그러니까 위탁과 직접운용의 듀레이션 차이가 상당히 있다, 제가 질문 드린 게 그거였고요. 문제는 지금 소형주 비율과 대형주 비율에 대해서 논의를 했는데 실은 이것은 전략적 자산배분도 아니고 전술적 자산배분도 아니고 주어진 주식 포트폴리오 내에서 어떻게 배분할까 하는 문제기 때문에 실질적으로는 주식을 운용하는 팀에서 그날, 그날 모니터링하고 판단해서 결정할 사안이라고 생각을 해요. 그래서 이것을 1년 전에 앞으로 이렇게 운용하겠다고 딱 정해 놓고 갈 수 있는 사항은 아닌 것 같습니다. 그리고 실제로 국민연금 입장에서는 상당히 조심스러울 수밖에 없는 게 우리가 일반적으로 소형주가 상당히 수익이 많이 났다고 해도 거기에 들어갈 수 있는 비중이 전체 기금 규모에 비해서 얼마 안 되기 때문에 아마 전체 수익률에 주는 영향은 그렇게 크지는 않을 것 같고요. 어쨌든 기금운용본부에서 지금도 계속 모니터링하면서 그 비율을 조정할 수 있을 거라고 생각을 합니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 그리고 김광희 위원님께서 또 하나 지적을 해 주신 게 지난번에 의결권전문위원회에서 결정사항, 이런 것들이 중요한데 이것을 우리 위원회에서 좀 보고를 해 주고 하는 그런 것들이 아쉽다고 말씀하셨습니다. 질문은 현재 의안으로 올리기 위해서는 3분의 1 이상의 위원님들의 찬성이나 위원장의 결정이, 여기에는 의결안건이 아니라 보고안건도 같이 포함이 되나요?

○ **조남권 간사 :** 회의 소집이 3분의 1 이상이고요. 그다음에 안건은 위원장님이 정하는 사항, 이렇게 규정이 돼 있습니다.

○ **문형표 위원장 :** 보고안건도요.

○ **조남권 간사 :** 네, 그렇습니다. 위원장님이 정하는 걸로. 그다음에 회의

소집은 3분의 1 이상 위원들의 요구로, 위원장님도 소집할 수 있고요.

○ **문형표 위원장 :** 그것에 대해서는 저희가 위원님들에게 반영될 수 있는 어떤 창구가 마련될 수 있는지 제도적으로 검토를 해 보겠습니다. 그리고 위원님들의 어떤 요구가 있으시면 의결권전문위에 이런 주요 사항이라고 판단되어 지는 것들에 대해서 저희가 보고를 하도록, 형식적이지 않더라도 그런 식의 기회를 많이 갖도록 운영하겠다는 말씀을 드리겠고요. 이것 관련해 가지고 의결권전문위원회의 이것에 대한 것은 지금 저희들 의결 다 끝나고 잠깐 말씀해 주실 수 있나요? 아니면 다음 번 회의 때 한 번 얘기를 해주실 수 있나요.

○ **조남권 간사 :** 네. 지금 말씀 드리겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 그러면요. 여기 오늘 안건 심의 끝나고 추가로 말씀을 해 주시고,

○ **조남권 간사 :** 네, 그렇게 하도록 하겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 김 위원님, 좀 양해해 주시겠습니까?

○ **김광희 위원 :** 네.

○ **문형표 위원장 :** 네. 알겠습니다. 네, 우리 김 원장님 오래 기다리셨는데.

○ **김상호 위원 :** 저는 조금 근본적인 것에 대해서 제안을 하려고 합니다. 조금 전에 이정식 위원 발언 관련된 내용인데요. 2014년도 기금의 금융부문 수익률이 5.25%고 전년 대비해서 1.09%p 상승했고 그리고 벤치마크 수익률보다도 0.04%p 높은 걸로 이렇게 긍정적으로 평가할 수가 있는데, 그런데 이것은 지금 주어진 상황에서 이렇게 긍정적으로 평가할 수 있는 거고 좀 더 근본적으로 현재 하고 있는 안전자산 60%, 채권에 배정하고 있는 이 전략적 자산배분이 적절한지 이 적절성에 대해서 검토할 필요가 있지 않나 그런 생각을 해 봤습니다. 5.1% 벤치마크 수익률은 현재의 상황에서 전략적 자산배분 상태에서 거둘 수 있는 최선의 수익률로 이해되고 현 상태에서는 수익률이 6% 이상 나오지 못할 것으로 예상되는데 과

연 이것이 국민연금이 낼 수 있는 안전한 시장 수익률인지 좀 근본적으로 검토해 볼 필요가 있지 않나 그런 생각을 해 봅니다. 아울러 연금기금 전략적 배분이 우리와 다른 여러 가지 이유 등으로 해외에서는 이것을 어떻게 하고 있는지 해외의 사례를 조금 더 우리가 심층적으로 검토해 볼 필요가 있지 않나, 그런 생각을 합니다. 우리한테 어떻게 보면 굉장히 선망의 대상이고 또 어떻게 보면 우리하고 전혀 다른 상황이기 때문에 동일하게 비교할 수는 없습니다마는, 두 자리 숫자의 수익률을 내고 있는 우리한테 많이 알려진 캘퍼스라든가 CPPIB 이런 데서 지금 하고 있는 자산배분 전술이 어떤 측면인가, 이것을 그러면 우리가 다른 것으로 인정하더라도 이 사람들이 지금 하고 있는 게 비정상적인가, 아니면 어떻게 우리가 이것을 좀 참고할 수 있는가, 이런 것에 대한 검토하고 논의가 필요하지 않은가, 그러니까 현재 주어진 상태에서 우리 최선을 다하고 있다고 여기에 만족을 할 것인지, 아니면 이 주어진 기본 틀을 현재의 상황에서 우리가 좀 변화시켜서 좀 더 나은 성과를 얻을 수 있는 여지가 없는지, 이런 쪽에 대해서 검토할 필요가 있지 않나 그런 생각을 해 보고요. 이와 관련돼서 기금운용 관련 연구 사업에 대해서 연구를 조금 할 필요가 있지 않나 그렇게 생각을 합니다. 다 아시는 것처럼 500조 원으로 엄청나게 지금 금액이 늘어나고 있는 데에 비해서 이와 관련된 연구는 상당히 미흡하지 않은가 그렇게 생각을 합니다. 기금 관련 연구가 우리 500조의 위상에 맞지 않게 적은 것은 문제라고 생각하기 때문에 기금운용계획에서 일정 금액을 연구사업비로 할당해서 기금운용의 위원들이나 실무위원들, 그리고 전문위원들이 주도적으로 연구에 참여하는 연구하고 세미나를 할 수 있는 체계를 구축을 하면 우리가 지금 놓고 있는 기본 틀에 대해서 조금 변경을 해서 결과적으로 좀 더 나은 성과가 나올 수 있는 이런 것에 대해서 일정부분 투자하는 것은 투자할 만한 가치가 있게 않겠는가, 그래서 형식에 구애받지 않고 국내 연구를 진행하기 위해서 기금운용계획에 이것을 일정 금액을 반영하면 전체적인 수익률이나 안정성, 이런 측면에서 더 바

람직하지 않은가, 그러니까 연구사업에 일정 금액을 투자하는 것에 대해서 어떻게 생각하시는지, 좀 제안하고 싶습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 지금 김상호 위원님께서 아주 중요한 지적을 해 주셨고 이게 가장 큰 숙제인 것 같습니다. 여기에 대해서는 저희도 절차상으로는 아마 중기기금운용계획이 연동계획으로 짜지면서 거기에서 저희가 논의를 하게 되는 그런 프로세스,

○ **연강흠 위원 :** 그 문제에 관해서는 그런 목적으로 국민연금연구원이 이미 설립되어 있고 거기에 예산 지원을 많이 해 주면 다 해결될 것 같아요. 그런데 충분한 예산이, 기재부 차관님 오늘 안 나오셨나요? 그래서 기재부에서 그런 목적으로 여기 나오셔서 좀 지원을 해 주시는데 국민연금연구원에 지원을 좀 많이 해 주셔서 실질적인, 실제로 연구비가 너무 많이 작아서 제대로 된 연구를 못하는 경우가 상당히 많이 있습니다.

○ **문형표 위원장 :** 그 점에 대해서 아까 김 원장님도 말씀하셨고 사전 연구가 정말 본격적인 연구를 한 번 검토해 볼 필요가 있지 않나 하는 것에 대해서는 저도 필요성이 있다고 생각하는데 이것에 대해서 혹시 공단에서 좀 서포트가 가능하신지요.

○ **최 광 위원 :** 네. 좋은 말씀 감사합니다. 특히 기본적으로 연구가 강화돼야 된다, 하는 점에 저는 동의를 하고, 그럼 이제 어떤 내용으로 어떻게 돼야 되느냐, 제가 고민을 안 한 바는 아닌데 일단 장관님께서도 부임하시자마자 국민연금연구원의 연구기능강화 예산 인력 증원을 말씀하셔서, 부분적으로 장관님이 생각하실 때나 또 제가 보건대 맞지가 않습니다. 그리고 지금 굉장히 광범위하게, 예를 들어서 우리가 이렇게 다 이야기를 하는데 이 500조 기금의 운용에 국민경제적 효과가 어떻게 되는 거냐, 우리가 또 수익률은 어떻게 증대시키느냐, 그리고 어떤 연구든 간에 그 연구를 한 기관이 독점하는 것보다는 부분적으로 경쟁을 시키는 것이 저는 맞다고 생각합니다. 또 어떤 경우 한 기관이 할 수 없는 그런 성격은 많은 기관들하고 공동으로 또 해야 되고 제가 이런 고민을 현재 하고 있습

니다. 그래서 여러분들이 만족할 만한 그런 대안을 제시하실지 모르겠지만 이 부분이 사실은 늦었습니다. 많이 늦었습니다. 한참 전에 진행됐어야 될 그런 이야기들이 있는데 좀 시간을 주시면 종합적으로 한 번 보고를 할 수 있도록 그렇게 해 보겠습니다.

○ **김상호 위원 :** 조금 더 거기에 첨언을 하면 연강흠 위원님 말씀하신 것처럼 해외사례나 하는 것은 지금 그런 형태로 해도 아무 문제가 없을 것 같은데 이게 지금 말씀하신 그런 형태로 되면 아무래도 보고서 발간이나 여러 가지 형식적 제약이 따를 수밖에 없거든요. 그래서 실질적으로 기금 운용을 하는데 있어서 여기에 참여한 위원 분들이나 실무위원들, 전문위원들이 상당부분 참여하는 것이 굉장히 바람직한데 지금 말씀하신 그런 형태로 했을 경우에는 일정부분 한계가 있는 것 같습니다. 그래서 실질적인 해외사례 연구라든가 지금 최광 이사장님이 말씀하신 그것은 전적으로 다 공감하는 내용이고요. 그런 부분은 그렇게 하고, 그렇지 않은 부분은 약간 좀 분리해서 하면 더 효율적으로 추진될 수 있지 않을까 그런 생각을 해 봅니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 제가 하나 제안을 드려봅니다마는, 아까 국민연금연구원에서 한다고 하는 게 국민연금연구원에서 자체적으로만 연구하겠다는 것은 아닐 겁니다. 거기서 총괄을 하고 아마 이것에 대한 결정이나 연구에 대해서는 우리나라에 많은 전문가들이 거기에 들어가서 또 다양한 분야로 연구를 해야 될 것 같습니다. 그런데 그러한 연구의 필요성들에 여기 위원님들이 다 동의를 해 주시면요. 그러면 혹시 다음 번 회의 때 이것의 연구를 어떻게 추진하겠다는 구체적인 것, 그리고 그 결과를 어떻게 활용하겠다는 것을 포함해 가지고 추진계획을 좀 짜서 보고 드리고 상의 드려서 추진하는 것으로 이렇게 하면 어떨까 싶습니다. 혹시 위원님들께서 동의를 해 주시는지요.

(「네.」하는 위원들 있음)

네. 지금 동의를 해 주셨고, 공단에서 또 필요하면 재정당국하고도 상의

를 해서,

○ **최 광 위원 :** 네. 사전적으로 연구계획 자체를 지금 관심 있는 기금운용 위원님들의 의견을 사전적으로 취합을 하고 또 그동안 개별적으로 말씀하신 사안도 반영할 수 있도록 그렇게 해 보겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 이 위원님.

○ **이정식 위원 :** 당연한 거겠지만 연강흠 위원님과 김상호 위원님이 말씀하신 것이 상호 대체적으로 받아들이는 게 아니고 또한 연구원의 김상호 위원님이 말씀하신 게 끼워 넣기나 이렇게 보조적으로 가는 것이 아니고 굉장히 중요하게 다뤄질 필요가 있다는 점을 전제로 해서 안을 좀 만들어 주시면 좋겠는데요.

○ **문형표 위원장 :** 네. 그렇게 하도록 하겠습니다.

○ **이호성 위원 :** 위원장님, 그것과 관련해서 연구도 굉장히 중요하다고 생각이 되고 그 사업은 계속 다음 번 회의나 보고를 해 주시면 고마울 것 같고요. 저는 오늘 보고된 성과평가(안)과 관련해서 전체적으로 어쨌든 벤치마크보다 상회하는 연간 수익률을 올린 것은 기금운용본부나 공단의 노력이 굉장히 컸다고 생각이 되고, 이런 부분들에 대해서는 굉장히 잘하신 거라고 생각이 됩니다. 그런데 아까 어느 분이 말씀하셨지만 이렇게 우리가 평가를 하는 전제는 벤치마크 대비이기 때문에 벤치마크가 … 설정됐다는 전제가 따라야 되는 거고, 그런데 또 벤치마크에 대해서는 아까 여러분들도 말씀이 나왔는데 저는 여기 기금운용위원회에 굉장히 오래 간만에 나왔습니다만, 옛날에 수년 전에 할 때는 벤치마크와 관련해서 기금운용위원회에서 보고라든가 이런 내용들이 굉장히 상세하게 됐었던 것 같은데 오늘 전체적인 자료는, 이게 또 몇 년 지속이 되면서 다들 익숙해져서 그런지는 모르지만 가장 기본적인 것인데도 의외로 벤치마크에 대해서 자료에 설명이 좀 부족한 것 같습니다. 평가자료 두 권 나온 것도 뒤져보니까 그쪽도 그렇게 자세하게 안 나와 있는데 이 부분은 우리가 벤치마크 1년 성과를 평가를 하기 위해 벤치마크를 어떻게 설정을 했고 그 수치가

그래서 어떻게 나왔다는 것은 그렇게 어려운 것은 아닐 테니까 혹시라도 다음 번 성과평가 자료를 하실 때는 이런 부분들과 관련해서 앞부분에 반드시 같이 기입을 하시면 논란이 좀 적어질 수 있지 않을까 하는 생각이 들고요. 그리고 우리가 기금운용위원회에서 가장 큰 역할이 기금운용계획을 설정하는 것과 또 기금운용성과를 평가하는 두 가지 일이 될 텐데 운용계획이야 우리가 미래의 그런 위험성들을 다 예측을 할 수 없기 때문에 일정 정도 좀 불확실성을 갖고 있다고 하지만 성과평가 부분은 확실하게 성과평가를 해야만 그것이 다음 번, 또 그 다음 다음 번 운용계획에 반영이 되면서 전체 기금운용 건전성이나 수익성 제고하는데 도움이 될 것 같습니다. 그래서 성과평가와 관련해서는 이런 벤치마크도 굉장히 중요하고 또 그리고 지금 기금평가에 내부평가하고 외부평가 하나 정도 책자 2개 주셨는데 오히려 외부평가를 조금 더 늘려서 외부평가를 국내에서만 하지 마시고 외국의 여러 가지 컨설팅 기관들이 많이 있을 테니까 이런 데에도 의뢰를 하셔서 국내주식이나 국내투자는 좀 경쟁력이 떨어질지 모르지만 해외투자와 관련돼서는 좀 적정한 외부 시각으로 평가를 할 수 있지 않을까 싶어서 오히려 그런 외부평가를 늘리는 방안 하나 좀 부탁을 드리고요. 또 한 가지는 아까 우리 김상호 원장님 말씀하셨는데 저도 이 부분과 관련해서 좀 말씀을 드리고 싶었는데 우리가 지금 전체적으로 오늘 성과평가 한 내용들을 보면 벤치마크 대비해서 이 정도 했으니까 잘했다는 이런 분위기들이 상당히 많이 읽히는데 사실은 우리 국민연금기금이 지금 세계에서 손꼽히는 규모로 성장을 했고, 그래서 어떻게 보면 우리 연금기금의 수익률이라든가 여러 가지 성과평가의 경쟁대상은 더 이상 국내나 우리 자체 평가가 아니고 다른 해외의 유수한 기금들하고 같이 비교를 해야 될 것 같은데 이런 것과 관련해서 너무 자료가 빈약한 것 아닌가, 제가 알고 있는 몇 가지 세계 5대 기금이나 6대 기금하고 수익률 비교를 해 보면 거의 절반 정도로 지금 우리가 이만하면 상당히 선방했다고 평가한 이런 부분들이 다른 기금의 한 절반 정도 수익률 수준밖에 안 된다고 하

면 이것은 뭔가 좀 우리가 개선의 여지가 많은 것 아닌가, 물론 안정적으로 하다 보면 금융위기나 외환위기 때 또 의외로 우리가 선방한 그런 부분들도 있지만 또 급격한 위험시기가 아닌 평시에 또 더 많은 그런 장기간에 걸쳐서 수익률이 낮아지는 부분과 관련해서는 당장 고칠 수는 없다고 하더라도 원장님 말씀하신 대로 그런 연구 하는 것과 함께 저는 제안을 드리고 싶은 게 기금평가를 하실 때 적어도 성과평가 할 때 세계 다른 연기금과 관련해서 수익률을 비교할 수 있는 이런 내용들을 최대한 확보할 수 있는 자료가 있는 한해서 같이 제시를 해 주시면, 이것을 우리 국민연금 기금운용 성과를 폄하하거나 그렇게 하자는 것이 아니고 객관적으로 조금 더 많은 기회를 기금운용위원회에서 볼 수 있지 않을까 싶어서 정식으로 제안을 드립니다. 아마 자료가 좀 제한이 돼 있거나 이렇게 한다면 한해 정도 뒤쳐져도 상관이 없을 것 같습니다. 어쨌든 성과평가를 통해서 연금기금 운용에 개선될 점이 뭐가 없는지에 대한 이런 부분들을 우리 위원님들이 같이 정보를 공유할 수 있는 기회가 됐으면 좋겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 감사합니다. 지금 이 위원님께서 크게 두 가지 말씀하신 것, 저희가 검토해야 될 것이 벤치마크 자체에 대해서 좀 더 자세한 설명, 이런 것들이 여기에 항상 첨부되고 여기 안에 들어있어야 되지 않겠느냐는 말씀이시고요. 그 점은 필요하다고 생각합니다. 그래서 다음번 자료를 만드실 때 꼭 그것도 유념해서 좀 부탁을 드리고요. 그리고 두 번째는, 구체적인 제안으로서 앞으로 성과평가를 할 때 이것이 해외의 유사 기금들에 대한 것과 어떤 비교평가, 그리고 거기에 대한 시사점이라든가 이런 것들도 좀 포함이 됐으면 좋겠다는 의견이시죠. 이것을 다음번부터 별첨으로라도 좀 포함시키실 수 있나요?

○ **홍완선 본부장 :** 네. 포함시키겠습니다. 그런데 한 말씀만 좀 드리고 싶은 부분은 기본적으로 척도가 비슷한 상태에서 비교가 되는 게 참 바람직한데 자산구성 자체가 아까 우리 김상호 위원님도 말씀 주셨습니다마는, 예를 들어서 저희가 주식, 채권, 대체 비중이 6대 3대 1인데 이런 것은 비

중 자체가 워낙 다르기 때문에 좀 그런 면이 있습니다.

○ **문형표 위원장 :** 아니, 그것은 아마 여기 위원님들도 너무 잘 아실 거고요. 그래서 전략적 자산배분은 차이가 있다거나 그런 것들도, 그래서 제가 아까 비교평가까지 포함해 주십사 하는 것들이 그런 차이에서 수익률 차이가 발생한다거나 이런 것들, 하여튼 어떤 투자전략에서 차이가 어떻게 있는 것, 이런 것들이 같이 포함될 수 있으면 큰 시사점을 줄 수 있을 것 같습니다. 이것을 단순비교하자는 게 목표는 아닙니다.

○ **최 광 위원 :** 위원장님, 허락해 주신다면 제가 한 말씀만 드리겠습니다. 솔직히 말씀드려서 기금운용 수익률에 대해서는 기금운용본부가 가장 고심하는 부분이 될 수밖에 없습니다. 그런데 이 결과를 놓고 다 거두절미하고 해외 연기금과 비교해서 반밖에 안 된다, 꼴찌다, 이렇게 매도가 되고 있고 모르긴 해도 이 자리에 계신 분들도 또 자산배분 상 그렇게 될 수밖에 없음에도 불구하고 하도 언론에 그런 말이 많이 나오기 때문에 그런데 저는 이렇게 한 번 이야기를 드리고 싶습니다. 국내에 지금 솔직히 말씀드려서 우리가 자산배분을 CPPIB나 캘퍼스, 캘퍼스는 최근 자료에 의하면 작년에 우리의 반타작입니다. 그 앞에 재작년 자료에 보면 더블디짓(Double-digit)인데요. 작년의 경우 제가 보고 받은 바로는 우리보다 수익률이 더 낮습니다. 그래서 요점은 기금운용본부가 대한민국의 기금운용본부입니다. 일하시는 분들도 여의도에서 오신 분들이 대부분입니다. 그러면 대한민국의 다른 기관, 물론 우리가 사학연금, 공무원연금, 그 외에 시중에 많은 민간회사들에서 비교를 해 가지고 작년에 수익률이 5% 넘어가는 데를 한 번 찾아봐 주시기 바랍니다. 여러분들이 적어도 이 자리에 계신 분들은 이 점은 확실하게 이해를 하시고, 또 물론 비교를 단순히, 당연히 오렌지하고 사과를 비교할 수 없습니다. 이것은 저희들이 하기보다는 기금운용평가위원회에서 진짜 이것 자산배분을 가령 우리가 캘퍼스하고 같은 자산배분을 가지고 있다면 수익률이 얼마인지 이것은 금방 계산이 나올 수 있는 것입니다. 이런 걸로 해서 좀 여러분들께서 우리가 그렇

게 문제 있는 집단이 아니라는 이야기를 해 주시기를 간절히 제가 부탁을 드립니다. 이렇게 진행이 돼야만 적어도 이 자리에 계신 분들은 이해를 해 주셔야 되는데 지금 전부가 그래 가지고 저희들은 솔직한 이야기로 가슴에 멍이 들어 있습니다. 이 부분은 좀 잘 헤아려 주시기를 제가 이사장으로서 당부를 드립니다.

○ **연강흠 위원 :** 제가 잘못하면 오해의 소지가 있을 것 같아서 얘기하는데요. 지금 성과평가 결과는 실은 기금운용본부에 대한 평가가 아니라 기금위원회에 대한 평가입니다.

○ **최 광 위원 :** 맞습니다.

○ **연강흠 위원 :** 거의 대부분의 결과는 자산배분에 대한 결과이기 때문에 저희가 그 결과를 보고 앞으로 전략적 자산배분을 어떻게 갈까를 저희가 결정을 해야 되는 것이지 지금 기금운용본부에 이래라 저래라 하는 회의는 아닌 것 같아요. 그런데 내용이 지금 자꾸 기금운용본부를 평가하고 기금운용본부한테 어떤 것을 요구하고 이런 쪽으로 흐르는 것 같아서 기금운용위원회의 성격을 명확히 할 필요가 있지 않을까 라는 생각을 제가 자주 하고 있습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네, 좋은 지적 감사합니다. 네, 김 위원님.

○ **김자혜 위원 :** 네. 우리 이사장님이 말씀을 하셨는데요. 제가 그냥 안 하고 넘어갈까 하다가 연금을 받는 그야말로 국민연금을 받는 일반 국민 입장에서 최근 경험을 한 번 말씀을 드릴게요. 최근에 제가 개인적으로 60세에 40만 원 정도의 연금을 받게 되는 여성의 상담을 받았습니다. 가까이 있는 분인데요. 그런데 저는 65세 이후에 받으면 5년 이후에 받으면 훨씬 연금을 더 많이 받으니까 5년 이후에 받고 그대로 하라고 자문을 했어요. 그랬다가 이것 내가 제대로 자문을 했나 싶은 생각이 들어서 그분인 것처럼 하고 연금공단 서초지점에 전화를 해서 상담을 했어요. 그랬더니 의외의 답이 뭐였냐면 “지금 이분은 5년 동안 더 내도 5년 이후에 연금 받는 것이 5천 원 차이밖에 안 되니 지금부터 연금을 수령하시는 게

훨씬 더 이득입니다.” 라고 그 직원이 상담을 해 줬어요. 그래서 그분은 지금 60세부터 연금 수령하는 것으로 결정을 하게 됐어요. 제가 그 과정에서 ‘공단의 지점에 있는 분들이 진짜 국민의 입장에서 소비자 입장에서 이것을 상담을 해 줬구나.’ 저는 그렇게 알고 있었거든요. ‘개인에 따라서 수령하는 것이 60이 더 유리한 것도 있구나.’ 라고 생각을 했습니다. 그래서 이분한테는 그야말로 월 40만 원을 받는 수령자의 입장에서는 정말 소중한 자문이었고 고맙게 생각을 하고, 그런데 일반 시민들이 이렇게 500조 규모의 국민연금이 잘 굴러가서 한 30년, 40년 뒤에도 내가 수령하는 것으로 늦게까지 노후대책이 잘 되고 있겠느냐고 하는 데는 다들 이의를 답니다. “그것 몇 십 년 있으면 연금이 다 고갈이 된다며.” 라고 하는 인식이 아직도 팽배합니다. 그런데 오늘 아침에 조선일보의 김동섭 기자가 칼럼을 쓰기를 ‘건국대’라고 하는 게 건강하게 국민연금을 받아서 하면 건국대 입학이라고 하면서 다들 그렇게 하기를 기대한다, 그래서 사실은 국민들이 이 국민연금 기금운용위원회라든지 공단이라든지 여기에 거는 기대가 굉장히 큽니다. 그야말로 고갈이 돼서는 안 되겠죠. 그런데 자꾸만 고갈이 된다고 하는 것을 많은 국민들이 얘기를 하니까 저는 고갈이 아니라 그때는 받아서 직접 주기 때문에 고갈은 절대로 안 된다고 하는 것을 여기서 배운 그대로 앵무새처럼 하는데 과연 그럴 것인지가 이제 3~40년 뒤에 우리 다 죽고 난 이후에는 어떻게 될 거냐고 하는 것도 염려가 되는 것 중의 하나입니다. 그래서 저는 지금 이 기금운용위원회의 역할이 그야말로 그냥 정부의 안이라든지 공단의 안이 통과되는 어떤 통과의례 식으로 돼서는 좀 안 된다는 생각이 들고, 아까 김광희 위원님이 말씀하신 대로 의결권이라든가 예를 들면 지금 저는 위원이기는 해도 운용본부가 따로 조직화가 되고 따로 떼어져서 만들어진다고 하는 이야기가 신문에서 보여 지고 또 여러 가지 정보를 신문에서 보지 이 위원회에서 정보 듣는 것은 별로 없거든요. 그래서 사후에 보고 형식으로라도 이 국민연금과 관련된 여러 가지 정보는 위원들에게 자세하게 제공이 돼서 여기 위원들의

눈높이에 맞춰서 정보가 제공이 돼야 제가 그런 이야기라도 많이 접할 때 얘기가 좀 소통이 될 수 있지 않을까 싶은 생각이 듭니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 감사합니다. 위원님들 좋은 말씀들 감사드리고 마지막에 안건들에 대해서 또 지적을 하셨습니다마는, 추가로 위원회에서 보고를 받아야 되거나 논의가 될 필요가 있는 안건이 있다고 하시면 저희 위원회에서 직접 한 번 제안을 해 주셔서 여기서 즉석으로 동의를 해 주시면 다음번에 준비해서 또 보고를 드리는 이런 프로세스도 가능할 것 같습니다. 그래서 그런 부분들을 적극적으로 우리가 활용해 나갔으면 하고, 위원회의 중요성에 대해서는 너무 좋은 말씀해 주셔서 감사드리겠습니다.

잠깐 또 회의를 더 진행하기 전에 좀 양해말씀 드리겠습니다. 지금 본 위원님들이 먼저 일어나셨는데요. 저희가 의결을 해야 되기 때문에 의결정족수가 필요합니다. 그래서 먼저 이 『2014년도 국민연금 기금운용 성과평가(안)』 의결안건에 대해서 의견을 더 주실 게 없으시다면 원안대로 의결을 하고 넘어갔으면 합니다. 동의해 주시는지요.

(「네.」 하는 위원들 있음)

네, 감사합니다. 그러면 여기에 대해서는 원안대로 의결을 하겠습니다.

저희가 사실 보고안건이 하나 더 있습니다. 『2015년도 5월 말 국민연금 기금 운용현황(잠정)』에 대해서 보고를 드려야 되는데요. 시간이 좀 많이 지났는데요. 위원님들께서 계속 이것을 보고 받으시고 논의해도 되겠고, 아니면 서면으로 하자고 하시면 서면으로 대체도 가능할 것 같습니다. 혹시 서면으로 하시는 데 반대 없으신지요.

(「없습니다.」 하는 위원 있음)

네, 김 위원님.

○ **김경자 위원 :** 116쪽 보면 물론 이것은 5월 달인데 의결권행사 관련해서 차기 회의에, 사실 지난 차 우리 장관님 안 계신 회의에서 제가 삼성물산하고 제일모직 관련해서 반대 의견 해 주면 좋겠다, 그리고 의결권행사전문위원회에 갔으면 좋겠다고 이야기했는데 사실 그게 다 이루어지지

않았습니다. 제가 말씀드리고 싶은 것은 사실 이 자리에서 왜 그렇게 했는지 말씀해 주실 수 있으면 듣고 싶고요. 그렇지 않으면 다음 회의 때는 보면 반대 의결권 행사 내용만 사실 보고하지 찬성 관련해서는 사실 얘기하지 않거든요. 제가 제안 드리고 싶은 것은 기금운용 위원 중에서 누군가가 반대해야 된다고 의견을 냈으면, 그런데 그 의견이 찬성을 했으면 그런 근거가 있을 것 아닙니까? 그래서 저는 기금운용위원 중에 반대 의견을 냈는데도 불구하고 찬성한 경우 그것에 대한 근거가 무엇인지 보고를 요청 드립니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 그래서 제가 아까 말씀드린 대로 서면보고를 동의해 주시면 그다음에 지난번 의결권행사전문위원회에 대해서 간략한 보고를 받도록 하겠습니다. 오늘 지금 계속해서요.

그러면 보고 제15-7호 『2015년도 5월 말 국민연금기금 운용현황(잠정)』에 대해서는 서면으로 보고를 갈음하도록 하겠습니다.

마지막으로 아까 제가 제안이 있었습니다마는, 의결권전문위원회의 지난 과정에 대해서 간략한 보고를 좀 부탁드립니다.

○ **조남권 간사 :** 네. 위원님들 잘 아시다시피 제일모직과 삼성물산 합병 건에 대해서는 지난 7월 10일 기금운용본부 투자위원회에서 결정을 한 바 있습니다. 이어서 7월 14일 날 7시 반부터 오후 1시 반까지 서울 더케이 호텔에서 의결권행사전문위원회 회의가 있었습니다. 그 회의 배경 말씀드리면 합병 건에 대해서 기금운용본부가 전문위원회에 회부하지 아니하고 자체로 결정한 건, 이 건에 대해 전문위원회의 입장 정리를 위해서 위원장께서 회의를 소집했고 위원 9분이 전원 참석을 하셨습니다. 회의 내용 말씀드리면, 아까 말씀드렸다시피 투자위원회에서 결정을 하게 된 경과보고가 있었고 여기에 대해서 전문위원회에 기금운용본부가 판단 결정을 요청하지 않은 사안에 대해서 전문위원회의 입장을 정리하였습니다. 전문위원회 입장을 보도자료, 참고자료 배포한 내용을 간략히 말씀드리면 합병 건을 국민연금주식의결권행사전문위원회에 판단 결정을 요청하지 않았기

때문에 전문위원회는 본 건에 대해서 심의 의결하지 않았다, 두 번째는, 관련 규정 및 지침 등의 불명확성 때문에 기금운용본부가 본 건을 전문위원회에 판단 요청할 것인지 결정하기 어려운 사정이 있었음을 상당부분 공감하였다, 세 번째는, 전문위원회의 입장에서는 과거 선례나 규정의 취지에 비추어서 전문위원회에 판단 요청을 하지 않은 것에 대해서 아쉬움을 표시한다, 마지막으로, 향후 논란이 최소화 될 수 있도록 규정 개정 등 제도개선을 하도록 기금운용위원회에 요청한다, 이상입니다.

○ **문형표 위원장 :** 혹시 투자위원회 관련해서 본부장께서 설명해 주실 수 있으신가요?

○ **홍완선 본부장 :** 네. 두 가지 말씀을 드리겠습니다. 먼저 의결권전문위원회에 부의하지 않은 이유에 대해서 말씀을 드리겠습니다. 기금운용지침 17조 5항에 의하면 의결권행사는 원칙적으로 공단에서 행사하되 공단에서 찬성 또는 반대의 판단이 곤란한 경우에 의결권전문위원회에 요청하도록 규정이 돼 있습니다. 기금운용본부에서는 저희 내부에 있는 준법지원실과 여러 총괄 협의를 한 결과 기금운용본부 투자위원회가 기금운용지침과 의결권행사지침에 따라 충분한 논의를 거친 후 기금의 장기적인 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 의사결정을 하되, 찬성 또는 반대의 판단이 곤란한 경우에는 의결권전문위원회 결정을 요청하는 것이 충분하게 규정을 따른 것이라고 판단을 했었고요. 따라서 2015년 7월 10일 날 투자위원회에서는 약 3시간이 넘는 시간 동안 토의를 한 후에 위원들이 각 안건에 대해서 찬성, 반대, 중립 또는 기권 중 선택을 해서 기명 표결을 해서 어느 하나 과반수를 넘지 못하는 경우에 찬성 또는 반대의 판단이 곤란한 경우로 판단을 하고 전문위원회에 부의하기로 하였습니다. 그런데 7월 10일 날 투표 결과 과반이 넘는 찬성이 나와서 전문위원회에서 부의하지 않고 투자위원회에서 최종 의사결정을 하였습니다. 두 번째, 투자위원회에서 찬성을 한 근거로는 투자위원회의 의사결정은 저희 투자위원회 위원들이 최종적으로 결정을 한 부분인데 그날 주로 나왔던 쟁점 부분들이 주주가

치 및 기금의 이익에 반하느냐, 주주가치의 감소를 초래하지 않고 기금의 이익에 반하지 않는 경우에는 저희가 찬성을 하고 그 반대의 경우 주주가치의 감소를 초래했을 경우에는 반대를 하게 돼 있는 부분에 대한 큰 이슈 부분을 가지고 큰 쟁점으로 토론을 했었고요. 두 번째는, 삼성물산과 제일모직이 합병을 함으로 인해서 합병 시너지 효과가 어떻게 나올지에 대한 논제와, 세 번째는, 합병 비율이 과연 자산가치에 의한 정당한 합병 비율이냐의 부분의 쟁점과, 또 포트폴리오 수익 부분에 있어서 어떤 영향이 올 것인지 하는 부분에 대한 쟁점과 또 향후에 현재 가치가 아닌 미래 가치의 큰 쟁점이 된 바이오 부분에 대한 어떤 여러 형태의 평가가 있을 수 있는지에 대해 중점적으로 토론을 해서 각 위원들이 거기에 의한 찬성 혹은 반대의 표결을 한 결과 전체 위원 중에서 과반수가 넘는 위원이 찬성을 했었습니다. 이상입니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 경과는 지금 보고해 주신 것과 같습니다. 의견,

○ **김경자 위원 :** 네. 아까 잠깐 말씀드린 것처럼 앞으로도 기금운용위원 중에서 누군가가 반대 의결을 해 달라는 요청이 있으면 그것이 찬성의 결과가 나온다고 하더라도 과정과 이런 것은 지금처럼 좀 설명해 주실 것을 요청 드리고요. 또 하나, 의결권행사전문위원회에서도 과거의 선례에 비추어 아쉽고 규정 개정을 요청했는데 사실은 지난 차 기금운용위원회에서 저도 반대 의사를 이야기했고, 저만 그렇게 이야기한 것은 아니었고요. 그리고 사실은 실무회의에서도 저희 민노총을 대표하신 이찬진 변호사님께서도 반대해 달라는 의견을 내셨는데 사실 기금운용위원회가 전반적 기금을 어떻게 운용할 건지의 큰 방향을 결정하고 거기에 기금운용위원이면 굉장히 중요한 역할을 함에도 불구하고 사실은 이렇게 의견까지 냈음에도 불구하고 투자위원회 자체 본부의 판단만으로 의결권행사전문위원회조차도 가지 않는 것과 관련해서 사실은 의결권행사전문위원회를 전문적으로 뒀던 이 근거가 있고 이유가 있을 거라고 생각합니다. 그런데 심지어 기금운용위원 중에 여러 명이 반대를 해야 된다고 하는 의결을 냈음에도 불

구하고, 물론 지금 설명을 하셨습니다만, 자체적으로 그렇게 했다는 것에 대해서 일단 유감이라는 말씀 드리고, 의결권행사전문위원회 규정 개정을 어떤 방향으로 요청했는지 정확하게는 모르겠습니다만, 관련해서 의결권행사전문위원회에서 다룰 수 있도록 하는 방향으로 사실 이런 경우에 규정 개정이 필요한 것 아닌가 하는 의견을 말씀드립니다.

○ **문형표 위원장 :** 네. 두 가지 말씀을 드리면, 첫 번째는 위원님께서 의결권에 대해서 의견을 주셨는데 거기에 대해서 사후 보고조차도 안 된 것에 대해서는 아까 예의가 아니라고 얘기하셨습니다마는, 저희가 좀 더 신경을 쓰도록 하겠습니다. 그래서 그런 것들에 대한 제안이나 의견이 있었을 경우에는 개인적으로 찾아뵙고라도, 아니면 필요하면 여러 위원님들이 제시해 주시면 차기 위원회에서 그 경과를 보고 드리는 것으로 하도록 하겠습니다. 그리고 두 번째로는, 아까 조남권 국장 보고 저도 들었습니다마는, 의결권전문위원회에서 외부 프로세스에서 어떤 경우에 의결권전문위원회에서 다루고 어떤 경우에 투자위원회에서 다루는가 하는 기준이 불명확하다는 것에 대해서 지적이 있었던 것 같습니다. 그래서 거기에 대해서는 아마 의결권전문위원회에서 추후 논의가 될 것 같은데요. 혹시 그런 논의가 되면 그런 논의들이 검토가 돼서 위원회에 올라올 수 있는가, 그런 논의를 계속 할 수 있도록 이렇게 진행을 시키도록 하겠습니다. 네.

○ **최홍석 국민연금재정과장 :** 네. 지금 전문위원회에서 그것을 구체적으로 어떠어떠한 사안을 이렇게 제시하라는 것은 없었고요. 그냥 포괄적으로 제도 개선이 필요하다고 일단 권고는 해 주신 상황입니다. 그래서 저희들이 매년 한 2,500건 가까운 의결권행사를 하고 있는데요. 그 일반적으로 이렇게 행사하는 와중에 1차적으로는 기금운용본부가 판단을 하고 아까 말씀드린 것처럼 찬성, 반대가 곤란한 상황이 올라오도록 돼 있습니다. 그래서 연간 한두 건 정도가 올라오고 있고, 합병 관련돼서는 그동안에 한 60건 정도가 이루어졌었는데요. 본부가 거의 다 했었고 지난번에 물론 SK건 하나가 올라와서 판단을 한 바가 있습니다. 그래서 그 부분에 대해

서는 위원님들이 이렇게 말씀을 주셨기 때문에 전문위원회와 상의해서 어떤 식으로 개선해 나갈 건지를 검토해 보겠습니다.

○ **이호성 위원 :** 저는 이번에 투자위원회에서 결정하신 것 굉장히 잘된 거라고 생각이 되고요. 그런데 다만, 기금운용위원회에서 아까 우리 김경자 위원님 말씀하신 대로 위원들이 문제제기한 부분에 대해서는 어떻게든 공식적으로 답변을 하시든 이런 절차들은 반드시 필요하다고 생각이 되고요. 그런데 다만, 지금 이번 기금운용위원회 의결권전문위원회 파동을 보면서 느끼는 게 국민연금기금이 지금 500조 원입니다. 이것 갖고 기업들, 심지어는 지금 대한민국에서 제일 크다는 삼성그룹조차도 지금 기금운용위원회의 눈치를 봐야 되는 이런 상황에 들어와 있는데 의결권과 관련된 문제 자체가 논란이 되는 것, 이것 자체가 굉장히 큰 문제라고 생각이 됩니다. 국민연금기금이라는 것은 국민들 돈을 모아서 국민들의 노후소득을 보장을 하자는 것인데 그야말로 의결권이라는 것은 그 투자 운용 과정에서 일어나는 극히 사소한 부수적인 건데 이게 논란의 핵심이 되고 하는 이런 상황 자체가 있어서는 안 된다고 생각이 됩니다. 오히려 제도 개선을 할 때는 이런 식으로 자꾸 논란이 기금운용위원회 내에서 번지는 것들을 원천적으로 차단할 수 있게 하는 그런 방향으로 제도 개선이 이루어지기를 부탁을 드리겠습니다.

○ **문형표 위원장 :** 네, 감사합니다. 또 다른 의견 주실 분 안 계신가요?

네. 저희가 한 2시간이 된 것 같습니다. 상당히 오랫동안 논의를 해 주셨는데요. 그래서 하여튼 좋은 의견들 주셔서 감사하고, 오늘 주신 말씀들은 저희들이 최대한 반영해서 또 다음 번 회의 때 준비를 하도록 하겠습니다.

더 이상 의견이 없으시면 이것으로 2015년 제3차 기금운용위원회 회의를 마치도록 하겠습니다. 다음 회의는 저희가 아마 9월 중에 개최될 예정이고 2016년 목표초과수익률(안) 등을 심의하도록 하겠습니다. 그때 다시 뵙겠습니다. 감사합니다.

(일동 박수)

(폐회 11시 02분)

위 會議錄은

제3차 국민연금기금운용위원회

會議內容과 相違없이 速記法에 의하여 記錄, 作成되었음을

確認함.

2015年 7月 29日

도울速記事務所

速 記 士 姜 朱 映